



Munich Personal RePEc Archive

**THE PRIVATISATION OF STATE  
OWNED ENTERPRISES. RESULTS  
AND CONSEQUENCES: An  
international empirical review**

Vergés, Joaquim

Universitat Autònoma de Barcelona

October 2014

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/62655/>

MPRA Paper No. 62655, posted 16 Mar 2015 11:55 UTC



# RESULTADOS Y CONSECUENCIAS DE LAS PRIVATIZACIONES DE EMPRESAS PÚBLICAS

Una perspectiva internacional

Joaquim Vergés

4ª edición, 2014

# Resultados y consecuencias de las privatizaciones de Empresas Públicas. Una perspectiva internacional

© <sup>1</sup> Joaquim Vergés-Jaime

4ª Edición, revisada Octubre 2014


## Palabras clave:

- Privatización y eficiencia de la empresa
- Empresas privatizadas: cambios observados
- Impacto socio-económico de las privatizaciones
- *Privatisation and firm's efficiency*
- *Privatised firms: Changes in performance*
- *Socio-economic impact of privatisations*

## JEL codes:

L32, L33, L38  
H42  
D22  
P14, P16

---

<sup>1</sup>  Resultados y consecuencias de las privatizaciones de Empresas Públicas by Joaquim Vergés is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/).

Se agradecerá sinceramente cualquier comentario sobre esta versión: [Joaquim.verges@uab.es](mailto:Joaquim.verges@uab.es) – página web personal → <http://webs2002.uab.es/jverges/conjunt%20eng.html> )

## ÍNDICE

Sumario, 4

Summary in English, 7

### 1. Evaluando los resultados de una política

- 1.1 Efectos o consecuencias que, en principio, pueden derivarse de la privatización de EPs, 10
- 1.2 Incertidumbre al evaluar la variación de eficiencia de la empresa, después vs. antes , 12
- 1.3 Causas de variación en los indicadores de eficiencia que son ajenas al evento., 14
- 1.4 Causas de variación asociadas al evento, 14

### 2. Evidencia empírica sobre la diferencia de eficiencia observada en las empresas privatizadas

- 2.1 Estudios que analizan cada empresa individualmente (método: estudio de casos), 18
- 2.2 Estudios centrados en el análisis estadístico agregado de una muestra de empresas privatizadas, 21
- 2.3 Los escasos estudios que tienen en cuenta, aíslan, las causas ajenas al evento privatización, 30

### 3. Un balance del Impacto de la privatización sobre la eficiencia de las empresas

- 3.1 Conclusiones a partir de los estudios recopilados, 36
- 3.2 Recopilaciones-balance ('surveys') disponibles: Entre la necesidad y la subjetividad, 46
- 3.3 Otras conclusiones destacables derivadas de los estudios empíricos, 50

### 4. ¿Cómo afecta la privatización a la calidad y a los precios de la empresa.

- 4.1 Evidencias empíricas en cuanto a cambios en los precios reales, 54
- 4.2 La evidencia en cuanto a niveles de calidad después/antes, 56

### 5. Repercusiones socio-(macro)económicas de las privatizaciones

- 5.1 Evaluación de los efectos de la privatización de una determinada EP, en términos de Bienestar Social: ¿Quién salió ganando?, 59
- 5.2 ¿Qué hubiese ocurrido si la EP 'X' no se hubiese privatizado? (escenario 'contrafactual'), 61
- 5.3 Principales repercusiones socio-económicas: El caso de España, 65
- 5.4 Consecuencias político-económicas a escala global, 72

Referencias citadas, 75

Anexo 1: Resumen del 'survey' de Shirley & Walsh (2000), 79

Anexo 2: Resumen del 'survey' de Megginson & Netter (2001), 80

Anexo 3: Resumen del 'survey' de Parker (2004a), 83

Anexo 4: Resultados de Seat antes y después de su privatización, 85

## Sumario

([English summary →](#))

El objetivo del presente informe es presentar los resultados de un análisis del impacto de las privatizaciones de empresas públicas, en base a la evidencia empírica acumulada hasta ahora por los estudios que comparan el antes y el después de las Empresas Públicas privatizadas, tomando para ello las investigaciones publicadas en revistas académicas a escala internacional.

Como es lo más habitual al hablar de empresas públicas (EP) y de privatizaciones, por EP se entiende aquí las de propiedad pública en economías de mercado. Quedan pues fuera del presente trabajo las privatizaciones de las empresas estatales en los países de economía planificada en su proceso de transición a economías de mercado, pues se trata de una situación muy distinta.

Respecto a los resultados y consecuencias de las privatizaciones parece razonable plantearse las siguientes preguntas:

En primer lugar, ¿mejora la eficiencia de las EP después de su privatización? Una pregunta relevante, pues un tópico común en declaraciones gubernamentales al presentar planes de privatización, así como en argumentos académicos defendiendo la conveniencia o necesidad de éstas, es el de que “las EP son por naturaleza menos eficientes que las privadas, por lo que al privatizar una EP ésta mejorará su eficiencia”. Afirmación que se formula de forma axiomática (sin demostrarla con evidencias empíricas sino como algo que se supone evidente por sí mismo), apoyada implícitamente en la principal proposición de la *teoría de los derechos de propiedad*, a su vez pieza destacada en la teoría micro-económica dominante.

En segundo lugar, ¿que, qué se observa, en paralelo, respecto al comportamiento comercial de la EP después de privatizada: cambios en los precios efectivos a los usuarios o clientes, y en los parámetros de calidad? Una cuestión también central, pues muchos gobiernos declaran como uno de los objetivos principales que persiguen con la privatización que las EP a privatizar –especialmente las de servicios de transportes, comunicación, energéticos, sanitarios, educativos, ..etc.- pasaran a actuar con mayor eficiencia, y que ello a su vez redundará en beneficio de los consumidores, bien sea porque la empresa privatizada bajará sus precios, o aumentará la calidad del bien o servicio que provee, o bien por una cierta mezcla de ambas cosas.

Y, desde la perspectiva más general de orientar las políticas públicas al respecto, parece igualmente relevante preguntarse ¿en qué casos o situaciones de EP las diferencias observadas, sean del signo que sean, han sido más (menos) significativas? ¿Qué nos dicen los estudios disponibles sobre el efecto de la privatización sobre el nivel de empleo, y/o sobre cambios en la estructura de la plantilla de personal, en el tipo de contratos a los trabajadores, y en los salarios reales? ¿Cuál ha sido el impacto de las privatizaciones sobre las relaciones socio-político-económicas internas y respecto al exterior?

Existe sin embargo una seria limitación en cuanto a poder contestar esas preguntas. Como se verá, la mayoría de las investigaciones empíricas disponibles sobre post-privatización se limitan al impacto en el funcionamiento de la empresa en sí. Y más específicamente a los cambios después-vs-antes en cuanto al nivel de eficiencia, medido éste con indicadores como tasas de beneficios (margen, rentabilidad) y (en mucha menor medida) variaciones en el índice de productividad. Es infrecuente que las investigaciones

post-privatización disponibles nos den datos sobre los cambios simultáneos en los niveles de calidad/eficacia ofrecidos por la empresa a sus usuarios, ni en sus precios de facturación reales (descontando la inflación). Y aún más raro es encontrar artículos que dediquen atención a evaluar el impacto de la privatización en la plantilla de personal, en el tipo de contratos laborales aplicados, y en los salarios reales pagados. (Probablemente porque obtener los datos necesarios para ello resultaría mucha más dedicación para el/a investigador/a de lo que se considera habitual. Las fuentes de datos con la que han trabajado la mayoría de investigadores de los estudios disponibles que examinaremos consisten en las cuentas anuales de las empresas seleccionadas, obtenidas de anuarios internacionales –completadas en algún caso excepcional con las memorias anuales publicadas por tal o cual de las empresas de la muestra. Y, ciertamente, a partir de tal información solo pueden calcularse ciertos indicadores de eficiencia –como tasa de margen o tasa de rentabilidad- y poca cosa más que sea relevante respecto a los efectos de la privatización.

En cualquier caso son ese tipo de investigaciones unidimensionales, limitadas a comparar el valor de uno o más indicadores de eficiencia para el periodo post-privatización con los valores para el periodo pre-privatización, las que constituyen la gran mayoría de los trabajos empíricos disponibles en la literatura sobre el tema. Y estos son los que se analizan aquí, en el apartado 2: un total de 30 artículos.

Un resumen y las conclusiones derivadas de este análisis se presentan en el apartado 3, junto con los resultados derivados de otros tres ‘surveys’ (compilaciones del mismo tipo; es decir, trabajos que tratan de establecer el ‘estado de la cuestión’) también publicados en los últimos años. Así, para cada uno de los estudios empíricos de ese conjunto de cuatro compendios, se expone aquí cual es el resultado que se desprende del mismo: si la conclusión es que la eficiencia de la/s empresa/s privatizadas examinadas mejoró, si más bien no se observan diferencias significativas, o si empeoró.

Como se verá, se observa que las diferentes opciones metodológicas de los respectivos autores condicionan en cierta medida los resultados de sus investigaciones; y por otra parte que las muestras de EP privatizadas que considera cada estudio pueden no considerarse satisfactoriamente significativas. El/a lector/a podrá hacer la interpretación/valoración correspondiente sobre esto.

En cualquier caso, puede anticiparse que en conjunto estas conclusiones de los diferentes estudios empíricos no apuntan precisamente en la línea del tópico al respecto de: ‘privatizar para ganar en eficiencia’. En alrededor de la mitad de las investigaciones referidas las conclusiones que se desprenden son que la eficiencia mejoró ligeramente, y en la otra mitad que lo contrario o que no se aprecian diferencias significativas. Para interpretar esto hay que tener en cuenta que si se efectúa un análisis ‘cross-time’ similar para una muestra arbitraria de empresas, privadas o públicas –tomando un año cualquiera como referencia- lo que es de esperar estadísticamente son unos resultados repartidos de forma parecida al comparar el periodo ‘previo’ con el ‘posterior’. Lo que significa que el conjunto de la evidencia empírica disponible no valida precisamente la predicción de la ‘teoría de los derechos de propiedad’ sobre que la privatización conllevará sistemáticamente un mayor nivel de eficiencia de la EP afectada.

Este apartado 3 se completa con la aportación de alguna evidencia sobre resultados positivos de la denominada ‘privatización organizativa’ (un cambio organizativo-jurídico, siguiendo la empresa como EP).

En el apartado 4 se examinan de forma específica las escasas evidencias empíricas disponibles sobre algo más que indicadores de eficiencia, como cambios en los precios reales aplicados por la empresa a los usuarios, o en la calidad, después de la privatización.

Finalmente, en el apartado 5 se amplía la perspectiva para la evaluación del impacto de la privatización de una EP más allá o además de ella, abarcando también el impacto sobre los consumidores (algo muy relevante especialmente en el caso de servicios públicos: nivel de precios y de calidad), los trabajadores (nivel de empleo, salario medio), las cuentas públicas, y sobre las cuentas de otras empresas. O dicho más brevemente, se extiende el alcance del análisis a la evaluación del impacto global de una privatización sobre el bienestar económico social (5.1). Siguiendo esa línea se examinan las posibilidades del sugerente enfoque del ‘escenario contrafactual’: “¿*qué hubiese ocurrido (eficiencia, precios, ...etc.) si la EP ‘X’ no se hubiese privatizado –en comparación a lo que realmente se observa que ha ocurrido?*” (5.2). Y se cierra el apartado con una aproximación al impacto global de las privatizaciones en otro sentido: Las repercusiones socio-económicas y políticas observadas, en países en que las privatizaciones en conjunto han sido importantes (5.3).

Esta perspectiva más amplia del apartado 5 está de hecho relacionada con el contenido del apartado 1, en las páginas que siguen, pues en éste se empieza por presentar el panorama de cuales son los posibles impactos relevantes de una privatización, mostrando así el mapa de cuales serían idealmente las variables relevantes a tener en cuenta en cada caso para evaluar efectivamente –y no de forma parcial- el impacto real de la privatización.

Universitat Autònoma de Barcelona (UAB)

Bellaterra-Cerdanyola (Barcelona), Octubre 2014

# THE PRIVATISATION OF STATE OWNED ENTERPRISES. RESULTS AND CONSEQUENCES:

## AN INTERNATIONAL EMPIRICAL REVIEW

### Summary

The aim of this report is to present the results of an analysis on the impact of the privatization of publicly owned enterprises (PE). It is based on the empirical evidence accumulated so far by studies that compare the scenarios before vs. after regarding PE that have been privatised. And the sources are the empirical researches which have been published in academic journals internationally.

As it is the most common when talking about privatization and public owned companies, by PE it is here meant those of public ownership in market economies. Therefore, privatisations of State enterprises carried out in formerly planned-economy countries when they were engaged in their transition process to market economies are not considered in the present work, since they imply a quite different reality.

Some questions seem to come obliged as far as evaluating the results and consequences of privatisations:

Firstly, does the efficiency of the PEs improve after their privatisation? This is a relevant question since a common topic in governmental declarations when presenting privatisation plans -as well as in academic statements regarding that- is that "the PE are by nature less efficient than private ones, therefore if a PE is privatised it will improve its efficiency". An statement that is usually formulated in axiomatic terms (not claiming for it empirical evidence but taken it as something that is supposed to be self-evident) and which comes related to the main proposition from the *property rights theory*, which in turn is a core piece in orthodox micro-economic theory.

Then, as a second question: What is it observed, in parallel to efficiency, with respect to the commercial behaviour of the PE after being privatised: changes in the real prices charged to users/clients, and in service's quality parameters? This is also a core question, since most Governments claim as one of the main objectives pursued with its privatisation policy -especially regarding transport, communication, energy, education, health services,...etc.- to get the corresponding public firm to increase its efficiency which in turn will result in a benefit for consumers because then the firm will either lower prices or increase quality parameters, or a given mix of both things.

And taking a broader outlook, as for orienting public policies in this regard, it seems equally relevant to ask ourselves: In which cases or situations –regarding incumbent PEs- the observed differences after-vs-before, whichever their sign, tend to be more (less) significant? What do the available studies say to us regarding changes in employment, in the structure of the firms' workforce, the type of job contracts they come to apply, and in the real wages paid? And, looking beyond firms' behaviour, what has been the impact of privatisations on the country's economy and on the overall socio-economic relationships – both internal and regarding abroad?

There are however serious limitations as far as answering these questions. As we will see, most of the available empirical research on post-privatization is limited to the impact on the performance of the privatised firms. And, more specifically, to assess the after-vs-before changes in the level of efficiency, measuring it by indicators such as rates of profits (margin, profitability) and (to a much lesser extent) rate of change of the 'total factors productivity' index. It is unusual that available post-privatization works give us data on



simultaneous changes in the level of quality/efficacy offered to users; or about changes in their real (adjusted to inflation) billing prices. And it is even rarer to find articles that devote attention to assess the impact of privatization in the firms workforce structure, type of employment contracts applied, and real wages paid. (Probably because to get the necessary data for that would imply for the researcher much more dedication than what is considered usual: Data sources for most of the authors of the available studies on post-privatisation are companies' annual accounts got from international yearbooks – completed, only in some exceptional case, by direct data from companies' annual reports published. And, certainly, from such type of information only some efficiency ratios can be calculated -as margin rate or rate of profitability- and little more that could be relevant regarding post-privatization changes in performance.

In any case, it is that kind of one-dimensional research works, limited to compare the value of one or more efficiency ratio for the post-privatization period with the value for the pre-privatisation period, which constitute the vast majority of empirical works available in the literature on the subject. And these are the ones that are analysed here, in section 2: a total of 30 articles.

A summary with the conclusions drawn from this analysis are presented in section 3, together with the results derived from other three surveys on the same type (i.e., works that try also to establish the 'state of the art') also published in recent years. Thus, it is detailed –for each of the four compendiums- which is the conclusion that emerge from each of the research articles they take into account: If it is that the efficiency of the privatized firm/s the article refers to improved, if rather no significant differences are observed, or if the firm's efficiency got worse. As we will see, it is observed that the different methodological options of the respective authors condition to some extent their results; and on the other hand that the samples of privatized PE which considers such and such study can not be considered as fairly representative samples. The reader will make the corresponding interpretation regarding these issues.

In any case, it can be anticipated here that putting altogether the conclusions from all the different available empirical studies they do not precisely lend support to the topic on the matter, 'privatize to win in efficiency'. In around half of the available articles the findings that emerge are that efficiency improved slightly, and in the other half the contrary, or that no significant differences are observed. For interpreting this overall result it must be kept in mind that if we carry out a similar cross-time analysis regarding an arbitrary sample of companies, private or public -taking a given year as a reference- what is statistically expected are results distributed in a similar way when comparing 'previous' period with 'post' period. This means that overall the available empirical evidence not confirm the prediction of the 'theory of property rights' on that privatization will systematically lead to a higher level of efficiency of the affected PE.

Section 3 includes also a short presentation of research contributions that offer some evidence of positive results from the so-called 'organisational privatisation' (or 'corporatisation': a legal-behavioural change of the firm, leaving it as PE).

Section 4 is devoted to review the scarce available empirical evidence regarding comparisons after-vs-before of something beyond efficiency: specifically changes, after the privatization, in real prices applied by the firm to users, and in quality parameters.

Finally, in section 5 the scope for evaluating the impact of the privatization of a PE is extended beyond the firm, including also the impact on consumers (something very important especially in the case of public utilities: prices and quality level), on workers (employment level, average salary), on public budgets, and on other companies performance. Or more in short: To wide the scope of the analysis by assessing the global impact of privatization on economic social welfare (5.1). Following this line the

possibilities of the suggestive approach of the ‘counterfactual scenario’: "*what had happened (efficiency, prices,... etc.) if the PE 'X' had not been privatised- in comparison to what actually is observed that have happened?*" (5.2). And the section closes with an approach to the global impact of privatisations in another sense: The socio-economic and political impact observed in countries in which privatisations have been important (5.3).

This broader perspective of section 5 is in fact related to the content of section 1, in the following pages, since it begins by presenting an overview regarding which are all the possible relevant impacts of a privatisation, thus showing the map of the variables that would ideally be relevant to determine in each case in order to actually assess the full – not partial- impact of a given privatisation decision.

Universitat Autònoma de Barcelona (UAB)

Bellaterra-Cerdanyola (Barcelona), October 2014

# 1. EVALUANDO LOS RESULTADOS DE UNA POLÍTICA

---

## 1.1

### Efectos o consecuencias que, en principio, pueden derivarse de la privatización de Empresas Públicas (EP)

Entre los principales objetivos que los gobiernos manifiestan perseguir con las privatizaciones destaca el de mejorar la eficiencia de las hasta entonces EP. Tal mejora en la eficiencia se supone que se traducirá —especialmente en el caso de un servicio público— en unos costes más bajos y, como consecuencia, en unos precios más bajos para los usuarios, o bien en unos mayores niveles de calidad o eficacia en la prestación del servicio; o en una cierta mezcla de ambas cosas. Resulta lógico, pues, que nos preguntemos ¿las EP que han sido privatizadas, pasan en general a operar con una mayor eficiencia? Paralelamente, ¿los niveles de eficacia/calidad en la prestación de sus servicios tienden a mantenerse o a aumentar, o lo contrario? (pues una reducción de costes —que será considerado como señal de mayor eficiencia puede conseguirse simplemente reduciendo en algún aspecto la calidad/eficacia —y viceversa). Y, ¿los precios aplicados para esos servicios se han reducido en términos reales (es decir, con relación a la inflación general del país)?

Las últimas dos preguntas son especialmente relevantes respecto a empresas de servicios públicos pues éstas en general operaban y continuaron operando después de la privatización en condiciones, si no de monopolio, de competencia muy limitada, debido a la propia naturaleza de su actividad productiva (son actividades que frecuentemente presentan características de *monopolio natural*). Para otras EP que, por el contrario, operaban en mercados con más o menos competencia, la posible mejora en su eficiencia se supone que se traduciría en una mayor competitividad de la empresa (costes unitarios más bajos); y, en definitiva, en unos mejores resultados económicos dentro del marco de crecimiento a escala internacional. La cuestión relevante aquí sería: Esos mejores resultados económicos ¿a qué actores sociales ha beneficiado? Pues esta posible mejora de resultados puede que simplemente haya pasado a beneficiar a los nuevos propietarios; o, lo que sería diferente, que en el caso de privatización de una EP que operaba con pérdidas, ésta pasase a operar con beneficios, con lo que la posible mejora de eficiencia puede haberse traducido en que el presupuesto del estado se haya liberado de una carga.

Esto en cuanto al funcionamiento de la empresa en sí -resultados contables, precios, y calidad. Pero no basta con examinar en el sentido anterior el antes y el después en las empresas privatizadas para identificar todas las consecuencias socioeconómicas de la privatización. El simple listado de los objetivos que los gobiernos en general dicen perseguir con las privatizaciones <sup>2</sup>, sugiere esperar alguna de esas otras repercusiones.

---

<sup>2</sup> Véase, por ejemplo, Vergés (2011) “Privatización de Empresas Públicas, y Liberalización”, pág. 28, <http://webs2002.uab.es/Jverges/pdf%20GEP&R/GEPR%207.%20Privatizacion%20de%20EP%20y%20Liberalizacion.pdf>

Así, por ejemplo, con relación a los casos de EPs de servicios que presumiblemente se privatizaron porque necesitaban efectuar fuertes inversiones para atender adecuadamente la demanda, es lógico preguntarnos: ¿Los nuevos propietarios privados, o las nuevas empresas que han entrado en el sector, han efectuado esa masiva aportación de capital que dicho sector necesitaba y cuya financiación el Estado buscaba ahorrarse con la decisión de privatizar? En los casos de EPs (también generalmente de servicios) que operaban con pérdidas, ¿se ha traducido la privatización en una reducción de las subvenciones públicas al sector -y, por tanto, en una reducción del gasto público- sin haberse incrementado el precio a los usuarios? Y en los casos de EPs que operaban como monopolios de hecho en su actividad, ¿la privatización ha comportado efectivamente el pasar a una situación de substancial nivel de competencia en el sector?

Y, al margen ya del listado de los objetivos que los gobiernos manifiestan perseguir con las privatizaciones, puede también haber otras consecuencias socio-económicas de la privatización que no aparecerán examinando tan solo el antes y el después de las propias empresas afectadas. Por ejemplo: cambios en la distribución del poder económico (poder de decisión) en el país; aumento por encima de la media de los precios de ciertos bienes o servicios antes suministrados por EPs (lo que implica cambios en la distribución de la renta); o cambios substanciales en otras variables macroeconómicas, como el nivel de empleo o la balanza de pagos.

En conjunto, las posibles repercusiones económicas relevantes derivadas de la privatización de una EP pueden esquematizarse como sigue:

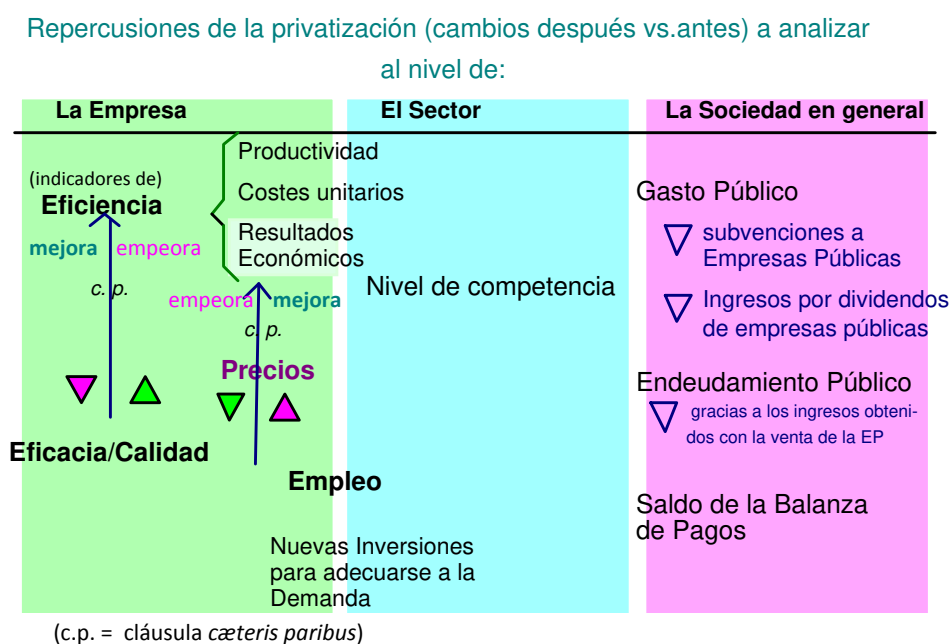


Figura 1

Sin embargo, y en contraste con este listado de consecuencias, los estudios de que se dispone hasta ahora evaluando el impacto de las privatizaciones están casi exclusivamente referidos al antes y el después en cuanto al funcionamiento y resultados de las empresas privatizadas. Y ello aún limitado a indicadores relativos a su eficiencia económica; sin abordar la cuestión de los niveles de calidad/eficacia, ni la de en los precios (salvo alguna excepción que más adelante veremos).

## 1.2

### Incertidumbre al evaluar la variación de la eficiencia de la empresa, después vs. antes

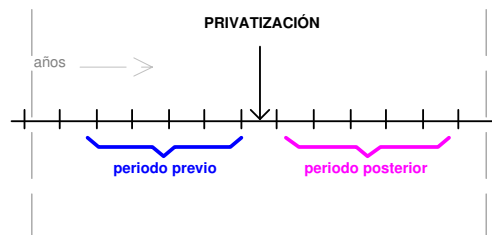
Que un indicador-de-eficiencia muestre una mejora (o lo contrario) de un periodo a otro no siempre significa que la eficiencia real de la empresa haya cambiado así.

Cuando en la arena político-profesional se habla de ‘mejorar la eficiencia de la empresa ‘tal’ ‘ hay un consenso bastante amplio de que el interlocutor se refiere a que la empresa ‘esté mejor gestionada’; concretamente en el sentido de que pase a producir lo mismo cada periodo utilizando menos recursos –es decir, con unos costes inferiores-, o que consiga una mayor y/o mejor producción manteniendo sus costes, o bien una cierta mezcla de ambas cosas.

Por otra parte, en los estudios sobre el tema los indicadores más utilizados para medir la eficiencia con la que opera una determinada empresa veremos luego que son, ordenados por frecuencia de uso: tasas de beneficios-sobre-ventas (tasas de margen <sup>3</sup>), tasas de beneficios sobre capital utilizado (tasas de rentabilidad <sup>4</sup>), el coste unitario del bien o servicio suministrado por la empresa, ratios de ventas (o valor añadido) por-persona-empleada (entre otras ratio de productividad parcial del trabajo), índice de productividad global, y porcentaje de variación de este último <sup>5</sup>.

Ninguno de esos indicadores-de-eficiencia es perfecto para medir la variación de la eficiencia *real* con la que opera una empresa (en el sentido indicado al principio. Y los más imperfectos en ese sentido (porque dependen también de otras variables) son sin embargo los más utilizados -por razones prácticas, de facilidad de cálculo. En cualquier caso, una cosa es lo que nos dicen los valores de un *indicador-de-eficiencia* para tal y tal periodo

Las dificultades para dictaminar si la eficiencia de una empresa privatizada a mejorado o no, y cuanto, pueden ilustrarse con el siguiente ejemplo: Supongamos que para evaluar el impacto de la privatización sobre la eficiencia de la empresa ‘E’ optamos por utilizar como indicadores -como en muchos de los trabajos que después se mencionan- los resultados económicos anuales que presentan sus cuentas; por ejemplo, la tasa de margen sobre Ventas, y/o la de rentabilidad sobre Activos. Y que, calculadas éstas, efectivamente en promedio han mejorado respecto al periodo pre-privatización.



<sup>3</sup> Una cierta definición de Beneficio (Operativo, Neto, ...), dividido por las ventas del periodo (normalmente, un año)

<sup>4</sup> Una cierta definición de Beneficio (ídem), dividido por una cierta definición de ‘Capital utilizado’ (Activos, Capitales propios, ...)

<sup>5</sup> El orden de la enumeración sería aproximadamente el inverso si nos refiriésemos a qué indicador de los referidos es mejor que tal otro para medir la eficiencia real de una empresa en el sentido del párrafo anterior. Sobre esta cuestión de ‘mejor-o-peor’ aproximación para medir la eficiencia puede verse “Evaluación de la eficiencia comparativa de empresas y entidades productivas: Indicadores y técnicas de análisis”, Vergés, J (2014), Sección 6: pág. 43-47. ( <http://ssrn.com/abstract=2491164> )

Con estos simples datos (los habituales para el observador externo) en principio no podremos decir si tal incremento -por ejemplo, el de la tasa de margen- ha sido debido efectivamente a una reducción relativa de los costes o bien a un incremento de los precios de venta en términos reales (un incremento superior al de los precios de compra y de los salarios). Y en el caso de que pudiésemos comprobar que la mejora ha venido efectivamente por la parte de los costes tampoco sabremos si esa reducción de costes se ha producido manteniendo los niveles de calidad/eficacia del servicio prestado a los usuarios/clientes, o bien ha sido a costa de reducir algo esos niveles. Si –por situarnos en el caso más favorable para el investigador- disponemos de suficientes datos detallados como para calcular el indicador de *productividad global* de la empresa para cada año, el problema en cuanto al efecto de la variación de los precios está ya neutralizado; pero el relativo a la interrelación (*trade-off*) entre la productividad y la calidad/eficacia, permanece: No podemos estar seguros de que la eficiencia de la empresa haya mejorado realmente porque el indicador de productividad ha aumentado; necesitaríamos tener información sobre los posibles cambios simultáneos que ha habido en los niveles de calidad del bien o servicio suministrado a los usuarios.

En resumen, que para determinar el cambio real que ha experimentado la eficiencia de una empresa privatizada –midamos la eficiencia con un indicador u otro- necesitamos saber cual ha sido la variación relativa de sus precios (tanto los de venta como los de compra –incluidos los salarios) y los posibles cambios en sus niveles de calidad. No se trata propiamente de de una cuestión de preocupación por la exactitud, por afinar al decimal: Desde una perspectiva internacional son numerosos los casos de empresas de servicios públicos privatizadas cuyas tarifas a los usuarios fueron incrementadas después de la privatización muy por encima de la tasa de inflación del país (en algunos de estos casos, porque antes estaban implícitamente subvencionadas), y cuyos niveles de calidad en unos casos bajaron y en otros mejoraron. Tener también en cuenta o no estos dos elementos –precios <sup>6</sup> y calidad- puede cambiar de signo la conclusión que se saque sobre si la eficiencia de la empresa mejoró efectivamente o no al pasar bajo control de inversores privados.

Pero el problema en este punto es que –a menos que no se haga el estudio desde dentro de la propia empresa- raramente se dispone de información tan ‘confidencial’ como es la relativa a los precios aplicados y a los niveles de calidad ofrecidos por la empresa para los diferentes años del periodo considerado. La posición usual del investigador es la de observador externo a la empresa privatizada; sin otra información a su disposición (especialmente para el periodo post-privatización) que los estados de cuentas anuales hechos públicos por ésta. De ahí que la gran mayoría de estudios sobre post-privatización que luego revisaremos utilicen como indicadores de eficiencia simplemente tasas de resultados (margen, rentabilidad), o de ventas/empleados, o –en algún caso, de coste unitario, sin otras consideraciones sobre precios y calidad. Así, si los datos del escenario posterior a la privatización presentan, por ejemplo, una mejora relevante en el indicador ‘tasa de margen’, probablemente el investigador inferirá de esto en su informe: 1) que la eficiencia de la empresa ha mejorado en la misma medida (sin entrar en consideraciones sobre los cambios que paralelamente se hayan podido producir en los precios reales de venta y en los niveles de calidad/eficacia), y 2) que la causa de esa mayor eficiencia ha sido la mejora en la gestión de la empresa, debida a su vez a la privatización.

---

<sup>6</sup> Si el indicador-de-eficiencia escogido es concretamente el Índice de Productividad Global, la información sobre la evolución de los precios de la empresa –tanto de ‘venta’ como de ‘compra/contratación’- de un periodo a otro es entonces simplemente necesaria para calcular el propio índice.

La probabilidad de que ambas conclusiones sean erróneas no es desdeñable. Veamos la cuestión de una forma menos simplista.

### 1.3

#### El problema de la *causalidad*

Causas de variación –en los indicadores de eficiencia- que son ajenas al evento.

Supongamos que comprobamos que efectivamente se ha registrado un cambio en la eficiencia *real* entre el periodo previo y el posterior a la privatización. Eso no significa necesariamente que la causa de tal cambio sea la privatización de la empresa; o no en exclusiva.

Se trata ésta de una cuestión de carácter general: En el análisis longitudinal (a lo largo del tiempo) de la eficiencia de cualquier empresa se nos plantea el problema de la causalidad: que el *efecto* que estudiamos (cambio observado en la eficiencia) no depende de una sola *causa* (un evento estratégico ocurrido en la empresa: su privatización, en nuestro caso).

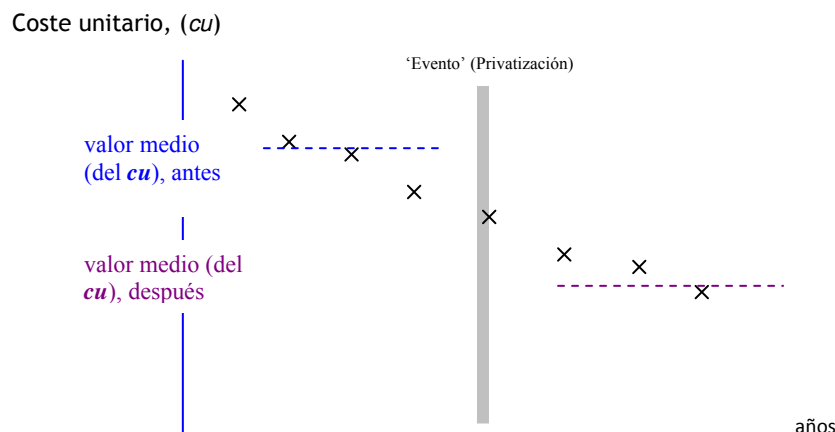
Si comparamos los valores de un indicador de eficiencia, para cualquier empresa, para un periodo arbitrario determinado –de, por ejemplo, tres o cuatro años- con los de un periodo posterior de duración similar, aunque la gestión de la empresa haya sido exactamente igual de eficaz, con la misma persona como Director/a General, y sin haberse producido cambio estratégico alguno en la empresa, lo más normal que cabe esperar es que se observe alguna diferencia significativa, favorable o desfavorable, entre ambos periodos. Y ello independientemente de cual sea el indicador que se utilice para medir la eficiencia. Las causas o factores explicativos de esas diferencias son en parte externas y en parte internas: Ente las externas, principalmente 1) la evolución económica del sector al que corresponde la empresa (que es difícil presumir que no habrán cambiado en algún sentido a lo largo de 4 o 5 años), y, de forma más indirecta, la coyuntura económica general; y 2) cambios en el marco legislativo/institucional.

Una mejor (o peor) *coyuntura económica del sector, o general*, en el que opera la empresa suele traducirse –*ceteris paribus*- en que el nivel de facturación de la misma pasa a ser en promedio mayor (o menor) en términos reales. Y en general, todo incremento (decremento) substancial en el nivel de actividad de la empresa tiende a generar una mejor (peor) relación output /inputs; es decir, que todo incremento de ventas tiende a mejorar –a corto/medio plazo- el indicador de eficiencia –cualquiera que éste sea- debido a que los costes tienden a incrementarse en menor proporción. Paralelamente, un cambio en la *normativa legal* –por ejemplo, en el marco regulatorio respecto a la actividad de la empresa, en el salario mínimo, o sobre control de residuos- puede incidir también en el valor de tal indicador.

Y entre las internas, la propia tendencia endógena que pudiera observarse, durante el primer periodo, para el indicador de eficiencia utilizado.

Si por ejemplo se observa que el indicador de eficiencia venía mejorando año tras año en el primer periodo, es razonable pensar que tal tendencia se hubiese seguido dando tanto si en la empresa en cuestión se privatizaba como si no. Considérese como ejemplo la situación representada en el gráfico siguiente, en el que el indicador de eficiencia es el coste unitario de la empresa, a-precios-constantes-; y las líneas punteadas representan el valor medio de dicho indicador en el periodo previo (CU,b) y en el posterior (CU,a).





En tal situación no podría descartarse que la reducción del coste medio observada en el periodo posterior sea consecuencia básicamente de la simple tendencia que ya venía presentando la empresa, en cuanto a su coste unitario, durante el periodo anterior al ‘evento’ privatización.

De nuevo se trata de una cuestión de carácter general en el análisis longitudinal: Cuando se observa una tendencia clara en el indicador que medimos, es razonable pensar que eso explica en alguna medida la diferencia observada entre el valor medio de tal indicador para ambos periodos. Si además entre el primer periodo y el siguiente tuvo lugar un ‘evento’ estratégico (como un cambio de dueños, o de equipo directivo; o la privatización -que puede comportar ambas cosas; o cambios substanciales en cuanto a las líneas de actividad de la empresa; etc.), entonces tal evento puede ser otro factor explicativo interno, una causa adicional, que puede explicar parte de la diferencia observada en el indicador e eficiencia en cuestión.

Para determinar el impacto propiamente del ‘evento’ (la privatización en nuestro caso) sobre la eficiencia de la empresa es necesario pues determinar (aislar) la parte de la variación del indicador -entre el periodo posterior y el anterior- que puede atribuirse a esos otros factores que son independientes del evento: Los cambios en el entorno exterior (coyuntura económica y marco institucional-legal-regulatorio), y la propia tendencia previa interna, aislando los efectos de esas variables ajenas al evento. Es decir, aplicar la cláusula ‘ceteris paribus’ propia del método científico. De esa manera la parte restante sí podrá propiamente atribuirse a cambios internos que ha traído consigo el hecho de que la empresa se haya privatizado.

## 1.4

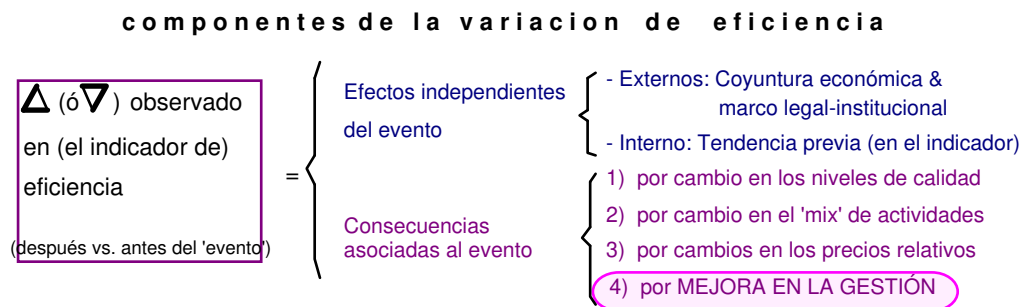
### Causas de variación –en los indicadores de eficiencia- asociadas al evento.

A su vez, este impacto efectivamente derivado del evento privatización solo podemos interpretarlo como atribuible a que la gestión de la empresa ha mejorado/empeorado si es que verificamos -o bien suponemos- que 1) los niveles de calidad/eficacia han permanecido razonablemente constantes entre el ‘antes’ y el ‘después’; 2) lo mismo



respecto al ‘mix’ de actividad de la empresa<sup>7</sup>; y 3) que los precios pagados y cobrados por la empresa se han mantenido –en términos relativos- sin cambios substanciales<sup>8</sup>.

De no ser así –que es la situación más probable- el impacto de la privatización en el *indicador de eficiencia* (tanto si éste es una tasa de beneficio, un coste medio o la productividad global) tendrá cuatro componentes: la parte explicada por cada uno de los tres elementos referidos, y la parte que efectivamente corresponde a que la eficiencia propiamente dicha de la empresa ha mejorado (o empeorado)



Visto desde otra perspectiva, la hipótesis de que la privatización de una EP mejorará la eficiencia productiva de la misma al estar mejor gestionada implica postular que, “independientemente de los elementos 1), 2) y 3), se producirá un efecto favorable, digamos tipo 4): el derivado de que la gestión ha pasado a ser más eficaz, por el hecho de haber pasado el control de la empresa del sector público al privado”.

Verificar tal hipótesis exigirá por tanto no solo determinar el impacto del ‘evento’ privatización sobre el indicador de eficiencia utilizado –lo que, como hemos visto, exige aislar los posibles efectos de factores externos y de la tendencia interna- si no también ‘controlar’ (aislar) los posibles efectos sobre tal indicador derivados de variaciones en la calidad, en los precios relativos (precios de facturación vs. precios de compra y salarios), y la proporción de actividades (‘líneas de negocio’) de la empresa.

A título de ejemplo sobre esto último: Una situación frecuente en la privatización de EP de servicios públicos es la siguiente: Los precios aplicados por la empresa a sus clientes/usuarios antes de la privatización eran precios políticos fijados por el gobierno, conscientemente por debajo de los costes. Pero simultáneamente a la privatización el gobierno autoriza aplicar a la empresa ‘precios de mercado’, notablemente más altos por tanto, eliminando así la subvención pública que se venía efectuando al servicio o bien suministrado por tal empresa. En tal caso, los usuales indicadores de eficiencia tipo *tasas de beneficio* presentarán, por ese simple hecho, una mejora en el periodo post-privatización, que nada tiene que ver con ‘una mejora en la gestión de la empresa’. Y lo mismo es aplicable, a la inversa, al precio pagado por un factor productivo: Si la empresa reduce en términos reales el salario medio pagado por un mismo tipo de trabajo, ese cambio del precio relativo hará por sí solo mejorar el indicador de eficiencia *coste medio*; así como también a los indicadores tipo *tasas de beneficios*<sup>9</sup>.

<sup>7</sup> En la medida que una línea de actividad de bajo margen sea abandonada por la empresa una vez privatizada, eso solo hará que aparezca una mejora en el indicador utilizado para medir la eficiencia; y viceversa. (De hecho, si se ha producido un cambio substancial en el ‘mix’ de actividades, es como si estuviésemos comparando empresas diferentes, a pesar de que su nombre o razón social siga siendo el mismo).

<sup>8</sup> ‘En términos relativos’ en el sentido habitual de que la variación porcentual de unos y otros ha sido similar. ‘en relación con el resto de precios de la economía’. Un aumento del precio de venta relativo significa que éste aumente proporcionalmente más que la inflación media del sistema.

<sup>9</sup> Aunque, ciertamente, para determinados expertos empresariales el reducir el salario medio pagado por un mismo trabajo es algo que forma parte de lo que se entiende por ‘gestionar mejor la empresa’.

Y, ¿Qué nos dicen al respecto los resultados de los ya numerosos estudios empíricos publicados a escala internacional sobre empresas privatizadas? La realidad es que la mayoría de las investigaciones empíricas sobre post-privatización no solo se limitan al impacto de la privatización en el funcionamiento de la empresa en sí -obviando los impactos en el sector y en la sociedad en general- sino que no tienen en cuenta las posibles causas de variación de los indicadores de eficiencia ajenas al evento en sí. Ni tampoco es frecuente -probablemente por lo costoso que resulta para el/a investigador/a el obtener los datos necesarios- tener en cuenta ('controlar') 1) los posibles cambios sobre los niveles de calidad/eficacia que ofrece, ahora como empresa privada, comparativamente con los del periodo anterior, 2) la posible variación en su 'mix' de actividades, y 3) los posibles cambios en los precios reales de la empresa. Y aún más raro es encontrar que se dedique atención a evaluar el impacto de la privatización al margen del indicador de eficiencia: Cambios en la estructura de la plantilla de personal, en el tipo de contratos a los trabajadores, y en los salarios reales.

En cualquier caso son ese tipo de investigaciones unidimensionales, limitadas a comparar exclusivamente el valor de uno o más indicadores de eficiencia para el periodo post-privatización con los valores para el periodo pre-privatización, las que constituyen la gran mayoría de los trabajos empíricos disponibles en la literatura sobre el tema. Así que – dado que 'es lo que hay'–, vamos a revisarlos en los apartados 2 y 3 siguientes. No obstante, al final del apartado 3 se centra la atención sobre aquellos que excepcionalmente si tienen en cuenta al menos los factores externos y/o la tendencia interna; o que sí que controlan en alguna medida por los cambios en los precios o en la calidad. En cualquier caso, luego en el apartado 4 se recoge la (escasa) evidencia empírica sobre: qué se observa después de la privatización respecto a precios y calidad.

Finalmente, en el apartado 5 se amplía la perspectiva a las repercusiones socio-económicas de las privatizaciones, subrayando algunas conclusiones al respecto en base a un análisis empírico.

## 2. EVIDENCIA EMPÍRICA SOBRE LA DIFERENCIA DE EFICIENCIA OBSERVADA EN LAS EMPRESAS PRIVATIZADAS

---

Cambios observados entre el periodo posterior y el previo a la privatización

### 2.1

#### Estudios que analizan cada empresa individualmente (método: estudio de casos)

Son pioneros los estudios realizados sobre empresas privatizadas en Gran Bretaña, lo cual tiene su lógica si tenemos en cuenta que fue el país en el que la política de privatizaciones a gran escala se llevó a cabo más pronto. Bishop y Thompson (1992) analizaron el comportamiento económico posterior comparado con el del periodo previo para nueve grandes EP privatizadas<sup>10</sup>. Concretamente midieron –para cada empresa- las respectivas tasas de variación anuales de la productividad global; y los resultados obtenidos son que en cinco de los casos fue mayor después de la privatización y en cuatro de ellos inferior. Resultados mixtos, pues. Algo similar ocurría con el trabajo de Yarrow de unos años antes (1989), donde, analizando siete privatizaciones británicas concluía que solo en tres de ellas se observaba una mejora de eficiencia después de la privatización.

Parker y Martin (1995) analizaron once empresas privatizadas (algunas de ellas están también en la muestra de Bishop & Thompson)<sup>11</sup>, midiendo también la tasa anual de crecimiento de la productividad de cada una; y de sus resultados se desprende que en 3 casos la tasa media es superior después de la privatización, en 4 casos es inferior, y en otros 4 las diferencias no son concluyentes. De nuevo resultados mixtos<sup>12</sup>. Posteriormente Martin y Parker (1997) analizaron las mismas 11 privatizaciones, utilizando ahora indicadores de resultados económicos; principalmente la tasa de rentabilidad sobre la inversión en activos. Al igual que en su trabajo anterior, distinguen no solo entre el periodo posterior y el inmediatamente anterior al año de la privatización sino un periodo previo a éste: los años anteriores a aquel en el que el Gobierno anunció que la empresa en cuestión iba a ser privatizada<sup>13</sup>.

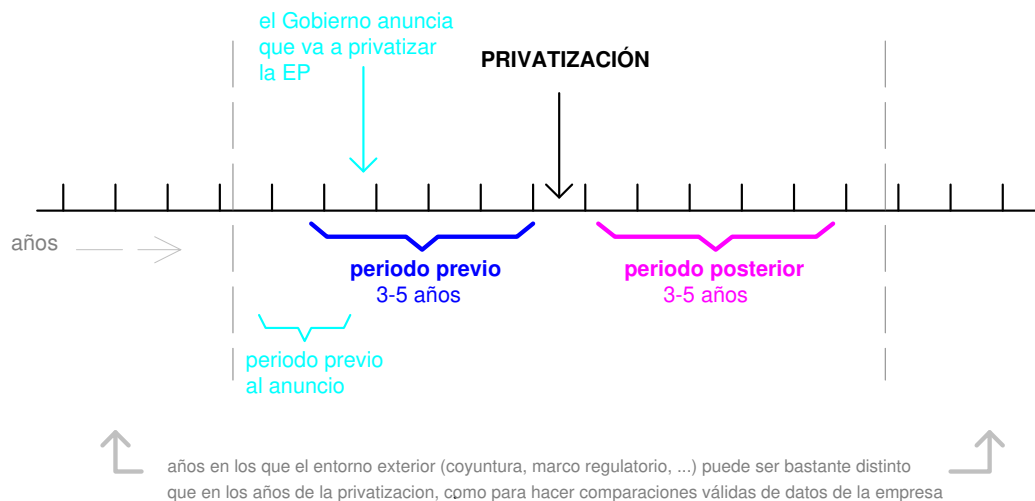
---

<sup>10</sup> British Airways, British Airport Authority, British Gas, British Rail, British Steel, British Telecom, Electricity Supply; a las cuales añaden Post Office, a pesar de que propiamente ésta no se privatizó.

<sup>11</sup> British Airways, Britoil, British Gas, British Steel, Jaguar, Rolls Royce, British Aerospace, National Freight Corporation, Associated British Ports y British Telecom.

<sup>12</sup> El caso de British Aerospace resulta ilustrativo al respecto: los sucesivos cambios que experimentó, primero de privada a pública y luego nuevamente a privada, no se manifestaron apreciablemente en la secuencia de sus resultados económicos.

<sup>13</sup> De hecho distinguen más sub-periodos dentro del total de años que analizan para cada empresa: [periodo ‘de EP’] – [periodo previo al anuncio de privatización], el gobierno anuncia la intención de privatizar la empresa-> [periodo post-anuncio y pre-privatización], la empresa es privatizada -> [periodo posterior inmediato] -> [periodo posterior siguiente]. (Este último, cuando la disponibilidad de datos se lo permite).



De acuerdo con sus resultados, si se compara el periodo ‘post’ con el periodo inmediato anterior (los años entre el momento en que el gobierno anunció la intención de privatizar la empresa y el momento en que se efectuó la privatización: usualmente unos tres años), en 8 de las privatizaciones la rentabilidad disminuye después de la privatización, y en 3 se incrementa. Y si los datos del periodo post se comparan con los del periodo previo al anuncio, para seis de las empresas la tasa media de rentabilidad fue inferior en el periodo post y para 5 de ellas fue superior. Unos resultados de nuevo no concluyentes, en la misma línea que los que obtuvieron antes utilizando indicadores de productividad, y también en la línea de lo que obtuvieron en un trabajo posterior (Boussofiante, Martín, and Parker, 1997), donde aplican como indicador índices de ineficiencia DEA.

Se han publicado también estudios de tipo monográfico, analizando en detalle una determinada empresa privatizada importante. Así, sobre la British Steel tenemos sendos trabajos de Aylen (1994) y de Beauman (1996), que concuerdan en que la eficiencia de la empresa mejoró en los años inmediatamente anteriores a la privatización, sin que posteriormente se observasen variaciones significativas. Sobre British Telecom se dispone del estudio de Florio (2003), que concluyen que no se observan cambios significativos en la eficiencia (medida en este caso a través de la tasa de margen) asociados a la privatización. Y sobre la privatización de la BAA tenemos el de Parker (2004a), en el que, utilizando una aproximación DEA, concluye que la privatización no tuvo un impacto apreciable sobre la eficiencia técnica de la compañía.

Posteriormente, el mismo Parker (2004b, pp. 5-6) hace balance de los resultados de los trabajos disponibles hasta ese momento sobre la eficiencia comparativa post vs. pre-privatización en Gran Bretaña, y sus conclusiones confirman lo que ya se desprende de los estudios aquí citados: que de acuerdo con los resultados empíricos disponibles no puede decirse que la privatización haya conllevado en general una mejora de eficiencia en las principales empresas británicas privatizadas.

En cuanto a Irlanda disponemos del trabajo de Reeves & Palcic (2004) sobre las 9 principales empresas privatizadas (entre 1991 y 2002). Solo respecto a 3 de ellas disponen de datos después-antes (debido a que las otras empresas fueron absorbidas por la compradora privada); y de ellos deducen que el impacto de la privatización fue negativo en términos de resultados económicos. Del análisis del conjunto de los casos concluyen que en general se recortaron los costes antes de la privatización, llevando así a una mejora previa de los resultados, pero que no hay evidencia de mejoras subsiguientes después de la privatización.

*Estudios análisis-de-casos, sobre EP españolas privatizadas*

En el caso de España, como estudios del tipo caso-por-caso tenemos un primer trabajo de Sanchís (1996), en el que analiza, a partir de datos de fuentes secundarias, un conjunto de 23 EP que toma como privatizadas durante el periodo 1978-90. No obstante esa muestra resulta incluir 12 casos en que la empresa en cuestión no fue en realidad privatizada sino vendida a otra EP; otros 3 casos de simple reestructuración interna pero sin privatización; y 2 casos más de privatización parcial sin pérdida de dominio por parte del Estado sobre la empresa. En consecuencia, los resultados globales que obtiene para el conjunto de los 23 casos no resultan significativos para verificar la hipótesis de si la eficiencia de una EP aumenta al ser privatizada, es decir, al pasar a estar bajo control de inversores privados. Los únicos datos individualizados que aparecen, y que permiten decir algo sobre las 6 empresas de la muestra que sí fueron efectivamente privatizadas<sup>14</sup>, se refieren al indicador ‘tasas de incremento de la productividad’ (su tabla 3.1, en pág. 75); y a partir de esa información podemos ver que para 4 de esos 6 casos la tasa media de incremento de la productividad obtenida por el autor fue menor en el periodo que siguió a la privatización. Tenemos también el trabajo de Arcas & Ruiz (1999), sobre dos de las operaciones de privatización parcial de Repsol, la de 1989 y la de 1993, del que obtienen resultados no concluyentes: contradictorios para una y otra. Y el trabajo de Bosch & Vergés (2009) sobre seis grandes empresas privatizadas:

Empresas privatizadas	Año de la privatización	Indicador: $r = \% \text{ de Rentabilidad (de la Explotación) sobre Recursos Totales}$					Indicador: $m = \% \text{ de Margen (de la Explotación) sobre Ventas}$				
		media período anterior	$n_1$	media período post.	$n_2$	diferencia de medias	media período anterior	$n_1$	media período post.	$n_2$	diferencia de medias
Aceralia	1997	7.74	3	4.34	6	-3.4	6.79	3	4.23	6	-2.56
(t)						(0.7548)					(0.628)
Tabacalera	1998	7.89	6	17.09	6	+9.2	4.39	6	16.00	6	+11.61
(t)						(4.389)***					(4.672)***
Endesa	1998	12.35	6	8.24	6	-4.11	29.85	6	17.86	6	-9.44
(t)						(4.427)***					(8.42)***
Repsol	1997	7.53	7	9.35	7	+1.82	7.31	7	10.58	7	+3.27
(t)						(-2.077)**					(-.9765)***
Red El. Esp.	1999	10.91	7	10.37	5	-0.54	33.43	7	24.82	5	-8.61
(t)						(0.685)					(2.7689)**
Telefónica	1997	8.7	7	10.75	7	+2.05	20.67	7	20.15	7	-0.52
(t)						(-1.511) #					(0.333)

Grado de confianza P-value: (\*\*), > 90%; (\*\*), > 98%; (\*\*\*), > 99.5 %; (#) 84%.

n<sub>1</sub> = número de años tomados como periodo previo; n<sub>2</sub> = número de años como periodo posterior a la privatización.

Los principales resultados son aquí, como puede verse, que para dos de las empresas privatizadas (Endesa y REE) los indicadores son consistentemente inferiores para el período post-privatización. Para otras dos, Aceralia y Telefónica, las diferencias entre después y antes no resultan estadísticamente significativas. Y para las otras dos (Repsol y Tabacalera) los indicadores muestran una mejora significativa para el periodo posterior a la privatización; si bien en el caso de Tabacalera con la reserva de que se da una cierta heterogeneidad en la comparación después-antes: el ‘mix’ de actividad en el periodo

<sup>14</sup> Ateinsa, Enasa, Enfersa, Gesa, La Maquinista T. M., y Seat.

posterior es diferente, pues dejó de tener la distribución de los sellos de correos, una línea con un menor beneficio relativo que la que continuó: la del tabaco<sup>15</sup>.

## 2.2

### **Estudios centrados en el análisis estadístico agregado, vía valores medios de una muestra de empresas privatizadas.**

A diferencia de los estudios citados, que analizan los datos empresa por empresa, para luego reunir las conclusiones que se obtienen para cada una, abunda más este otro tipo de estudios que consisten en analizar de forma agregada los datos de una cierta muestra de empresas; es decir, en efectuar un análisis global del conjunto de empresas de la muestra. Principalmente, un análisis estadístico de diferencias de valores medios; es decir, 1) calcular, para uno o más indicadores de eficiencia, el valor medio de los datos de todas las empresas de la muestra para sus respectivos periodos previo y posterior<sup>16</sup>; y 2) determinar entonces la diferencia de la media global, después-vs-antes; y 3) validar esta diferencia mediante *tests* estadísticos.

El estudio más citado en esta línea de trabajo (de hecho la inició) es el de Megginson, Nash y Randenborgh (1994). Trabajaron sobre una muestra de 55 empresas privatizadas de 18 países diferentes. En todos los casos se trataba de empresas privatizadas mediante venta de acciones en bolsa; aunque consideran como ‘privatizar’ simplemente el vender un cierto porcentaje de acciones aunque éste sea minoritario y la empresa siguiese bajo control estatal, es decir, como EP aunque con capital mixto;. O sea que la muestra comprende en realidad una mezcla de privatizaciones propiamente dichas (totales) y privatizaciones parciales (la mayoría de la muestra). Lógicamente las empresas son heterogéneas en cuanto a actividades; y los datos de partida –a diferencia del tipo de estudios anterior- provienen de fuentes secundarias<sup>17</sup>. Y solamente distinguen dos periodos a comparar: tres años antes, como periodo previo a la privatización, y tres años después (aunque llegan a incluir en la muestra casos con solo datos para dos años). En cuanto a los indicadores de eficiencia utilizados se refieren fundamentalmente a los resultados económicos en términos de tasas de beneficio; calculadas concretamente tomando como Beneficio el ‘beneficio neto’ (*net profits*, ‘*bottom line*’) y no el ‘beneficio operativo’ (*operating profits*) que sería propiamente el adecuado como medida aproximada de la eficiencia<sup>18</sup>:

- Tasa de beneficio sobre ventas, TBV, ( $=ROS$ ), o ‘tasa de margen (neto)’
- Tasa de rentabilidad sobre activos, RA, ( $=ROA$ ), y
- Tasa de rentabilidad sobre los recursos propios, RRP, ( $=ROE$ ).

---

<sup>15</sup> En el trabajo citado se examinan también dos operaciones de privatización parcial: La primera salida de acciones de Endesa a Bolsa, en 1998; y la de Repsol en 1989. Y los resultados son también mixtos aquí: En el primer caso se observa un aumento significativo de los indicadores; y en el segundo caso una disminución.

<sup>16</sup> O, lo que es aritméticamente equivalente: Calcular la media de los valores medios de cada empresa para su respectivo periodo previo; y lo mismo para el periodo post.

<sup>17</sup> Concretamente, una publicación del Banco Mundial

<sup>18</sup> El ‘beneficio neto’ incorpora, además del ‘beneficio operativo’ derivado de la facturación, los beneficios extraordinarios y los atípicos –como realización de plusvalías por venta de activos (inmuebles, empresas anteriormente compradas)- por lo que es un indicador ‘peor’ para medir la eficiencia que el ‘beneficio operativo’.

Indicadores que denominan genéricamente como de ‘rentabilidad’. Y los complementan con una serie de ratios, entre las que destacan dos de tipo productividad-parcial-aparente del trabajo: *Ventas/Empleados*, y *Beneficios/Empleados* (indicadores a los que, sorprendentemente denominan como de ‘eficiencia’ <sup>19</sup>).

De acuerdo con sus resultados cuantitativos (su tabla III, pág. 436-427), la tasa de margen neto (TBV) media del conjunto de empresas para el periodo post fue 2,5 puntos de porcentaje más alta que la media global para el periodo previo; siendo en todo caso las dos medias globales positivas.

Indicador	media periodo previo (%)	media periodo posterior (%)	Diferencia de medias (post-pre)	confianza estadística de la diferencia de medias	% de empresas de la muestra que siguen la pauta
TBV (ROS)	+5,51	+8,-	+2,49	alta	69,1%
RA (ROA)	+3,77	+4,69	+0,92	menos alta	68,6 %
RRP (ROE)	+12,51	+12,34	-0,17	baja (no aceptable)	55,- %

Es decir, que en general las empresas privatizadas estudiadas presentaban ya tasas de margen positivas, TBV, y estas tasas se incrementaron en promedio después de las respectivas privatizaciones. No es tan clara, como puede verse, la conclusión que se deduce de los indicadores de rentabilidad: para la rentabilidad sobre activos (RA) obtienen que su valor fue en promedio 0,9 puntos de porcentaje superior en el periodo post. E incluso para la rentabilidad de los recursos propios (RRP) obtienen que no presenta en promedio diferencias significativas entre el antes y el después.

El hecho de que en general las empresas fuesen ya rentables antes de su privatización (el promedio de rentabilidad sobre fondos propios es incluso bastante alto: 12,5 %) puede resultar sorprendente –por ser contrario al paradigma habitual sobre las EPs de que éstas en general operan con pérdidas. Pero si se tiene en cuenta que la muestra comprende exclusivamente EPs cuyas acciones se vendieron en los mercados de valores no ha de extrañar que todas fuesen ya entonces rentables, pues ésta es una característica de las EPs privatizadas mediante esta vía. (En los casos de EPs con pérdidas, a los gobiernos no les es fácil encontrar inversores privados que quieran comprar las acciones ofrecidas). Por otra parte, el hecho de que una buena parte de las privatizaciones consideradas sean parciales<sup>20</sup>, en el sentido de que la empresa continuó después estando bajo control público, resta considerable significado a las conclusiones derivadas de los resultados anteriores en cuanto a determinar si al pasar una EP a estar bajo el control de inversores privados ésta mejora su eficiencia.

Hay que añadir, sin embargo, que cuando la muestra la dividen en dos sub-muestras de empresas, según se trate de privatizaciones después de las cuales la participación pública en el capital de la empresa queda por debajo del 50%, o no, los resultados muestran que las diferencias después-vs-antes son parecidas (tabla V en el artículo). Y que cuando dividen la muestra según la dicotomía: ‘empresas que operan en condiciones de competencia’ vs. ‘empresas monopolísticas sujetas a regulación’ si que se observa una

<sup>19</sup> Elevar estas dos simples ratios a la categoría de indicadores ‘de eficiencia’ en paralelo a las de ‘rentabilidad’ implica una cierta falta de rigor; y no solo terminológico, pues los autores interpretan sus resultados como si, en efecto, pudiesen tomarse tales ratios como adecuadas para medir el grado de eficiencia global de una empresa. Sobre esto se vuelve en la página siguiente. Esta falta de rigor no tendría mayor importancia si no fuese porque puede hacer que el lector no especializado saque conclusiones erróneas de la lectura de los resultados, no solo de tal artículo sino de todos los que iremos viendo que siguieron después y que aplican el mismo esquema de indicadores, terminología, e interpretaciones (“metodología Megginson”).

<sup>20</sup> Así, por ejemplo, entre las 61 ‘privatizaciones’ consideradas en la muestra internacional está la venta del 26,6% de las acciones de la EP española Repsol, en 1989; venta que desde luego no modificó el hecho de que Repsol era a todos los efectos una EP: bajo control-dominio público.



cierta diferencia entre ambas submuestras: el incremento en la tasa de margen después de la privatización es la mitad en las segundas que en las primeras (su tabla IV). Lo que parece apuntar a que la regulación post-privatización tiende a ser relativamente efectiva controlando los precios que cargan las empresas monopolistas (generalmente se trata de casos de servicios públicos).

Como se ha indicado antes, además de los indicadores de tasa de margen y de rentabilidad

los autores calculan las ratios Ventas/Empleados y Beneficios/Empleados<sup>21</sup>, etiquetándolas como indicadores de ‘eficiencia’. Una práctica en la que son seguidos por los autores de otros artículos que se examinan a continuación que aplican la “metología Megginson”. Por eso vale la pena subrayar aquí la confusión que tal práctica implica: A partir de estos dos indicadores realmente poco puede decirse sobre la eficiencia comparativa de una empresa después-vs-antes de cualquier evento estratégico, como por ejemplo su privatización. Por lo que respecta al primer indicador (más propiamente conocido como ‘productividad parcial-aparente del trabajo, en Ventas’), porque –además de ser ‘parcial’, referido a un solo factor- se trata de una variable que en general y para la mayor parte de empresas presenta un crecimiento secular \*.



Este bien conocido crecimiento secular de la ratio Ventas/Empleados es debido básicamente a la progresiva substitución, a lo largo de las últimas décadas, de factor trabajo por equipos y (consumo de) energía. Es decir, es una consecuencia de la mecanización y creciente automatización de los procesos productivos y de las tareas empresariales en general; sobre todo después de la generalización de los instrumentos informáticos. Este crecimiento secular se ha acelerado además desde los años 90 por el creciente recurso de las empresas a la subcontratación externa (o externalización de procesos, ‘outsourcing’). Y a todo ello se añade aún el incremento debido a la simple inflación de los precios en el territorio de la empresa considerada (a menos que no se tomen para el cálculo las ventas-a-precios-constantes; cosa que no se da en el trabajo comentado).

Así, cuando como consecuencia de tal tendencia una EP viene regularmente incrementando sus ventas por empleado, lo esperable es que por simple inercia lo siga haciendo después de su privatización. Por lo que la diferencia entre el valor medio para los años posteriores y el correspondiente a los años anteriores a la privatización será siempre positiva, aunque la eficiencia de la empresa no haya cambiado en absoluto. En resumen, que el aumento de la facturación por empleado a lo largo de varios años no puede tomarse como indicio de que la eficiencia de la empresa haya mejorado. (Técnicamente hablando: no es un ‘buen’ indicador de la eficiencia, en el sentido de que es ‘peor’ que, por ejemplo, el indicador TBV).

Y en cuanto al segundo indicador –Beneficio neto/Empleados- su inadecuación para hablar de cambios de eficiencia deriva de la aleatoriedad de componentes del ‘Beneficio Neto’ que no tienen relación con el grado de eficiencia de la empresa (ver nota pp. 18).

Siguiendo el mismo enfoque, el mismo esquema metodológico, y utilizando los mismos indicadores, Boubakri y Cosset (1998) toman datos de 79 empresas privatizadas pertenecientes exclusivamente a países en vías de desarrollo; 32 países en total. Y obtienen unos resultados en la misma línea que el trabajo anterior:

---

<sup>21</sup> También determinan otras ratios más típicamente financieras, como las relativas al endeudamiento o a la política de dividendos; pero éstas solo pueden ilustrar sobre aspectos más de detalle en cuanto al comportamiento de las empresas después-vs.-antes, no sobre su grado de eficiencia.



Indicador	media periodo previo (%)	media periodo posterior (%)	Diferencia de medias (post-pre)	confianza estadística de la diferencia	% de empresas que siguen la pauta
TBV (ROS)	+4,93	+10,98	+6,05	buenas	62,8%
RRP (ROE)	+16,35	+18,05	+1,70	baja (no aceptable)	52,- %

Incorporan, además, la novedad de un modelo econométrico para tratar de tener en cuenta las tendencias de mercado, como un posible factor de cambio simultáneo al cambio de propiedad en las empresas. Sin embargo, los nuevos resultados numéricos no hacen cambiar substancialmente la conclusión que se deriva del cuadro anterior. En un trabajo posterior D'Souza y Megginson (1999) completan el antes citado de Megginson et. al. de 1994, analizando 85 nuevas privatizaciones de empresas –llevadas a cabo en este caso a lo largo de 1990/96- de 28 países diferentes; siempre privatizaciones efectuadas mediante ventas en Bolsa (OPV). Y obtienen unos resultados también en la misma línea de los anteriores:

Indicador	media periodo previo (%)	media periodo posterior (%)	Diferencia de medias (post-pre)	confianza estadística de la diferencia	% de empresas que siguen la pauta
TBV	+14,-	+17,-	+3,-	alta	71,- %
RRP	+18,-	+19,-	+1,-	baja (no aceptable)	52,- %

También aquí efectúan determinaciones para sub-muestras dicotómicas; aunque entonces el número de casos es bastante inferior, y por tanto baja la confianza de los resultados. Son de destacar los siguientes resultados comparativos:

muestra total subdividida entre:	Hipótesis esperada, en cuanto a la tasa de margen después vs. antes de la privatización	¿Se cumple?
Empresas sujetas a regulación / No sujetas	Mayor incremento del margen en las no reguladas	NO
La OPV cambia el control sobre la empresa / No lo cambia	Mayor incremento del margen en las que cambia el control de público a privado	NO
La mayoría de los consejeros cambia / no la mayoría	Mayor incremento del margen cuando cambia la mayoría del Consejo	NO
El Director General cambia / No cambia	Mayor incremento del margen cuando cambia el DG	SI

La Porta & López de Silanes (1999) aplicaron también el mismo esquema metodológico a las privatizaciones llevadas a cabo en un solo país, México. Y sus conclusiones son en este caso bastantes diferentes: La tasa de margen neto sobre ventas (TBV) media que obtienen para el conjunto de 168 EP mexicanas privatizadas es, para el periodo anterior a la privatización, fuertemente negativa, -15,45 % ; y para el periodo posterior es moderadamente positiva: +8,65%. Es decir, un incremento de 24,1 puntos de porcentaje de incremento. Ahora bien, una parte de estas EP venían sujetas a aplicar precios políticos, situación que se eliminó simultáneamente a la privatización, con el consiguiente incremento de los precios a los usuarios, (el caso más notorio, el de la telefónica 'Telmex'). Sin embargo esto no es tenido en cuenta por los autores a la hora de formular sus conclusiones a partir de los resultados cuantitativos obtenidos.

En cualquier caso, en estudios posteriores referidos a privatizaciones llevadas a cabo en varios países (siguiendo también la misma aproximación metodológica de Megginson) los resultados obtenidos están nuevamente en la línea de los comentados hasta aquí. Es decir, un cierto aumento en la tasa de beneficios, siendo ésta ya positiva antes de la privatización.

Así, tenemos el trabajo de Dewenter & Malatesta (2001), sobre eficiencia comparativa después/antes para una muestra de 63 EP, de diferentes países y sectores, privatizadas a

través de OPV de paquetes de acciones en bolsa. Los resultados que presentan pueden resumirse en la tabla siguiente <sup>22</sup>:

Indicador	media periodo previo (%)	media periodo posterior (%)	Diferencia de medias (post-pre)	confianza estadística de la diferencia de medias
TM (a)	+16,-	+16,4	+0,4	baja (no-confianza)
REA (b)	+ 8,9	+ 9,-	+0,1	baja (no confianza)
TBV (c)	+ 4,5	+11,7	+7,2	alta
RRP (c)	+ 7,-	+ 9,5	+2,5	media-baja

(a) Tasa de margen de la explotación = Resultados de la Explotación \* / Ventas.

(\*) En la terminología del artículo el Resultado de la Explotación es aproximado por: EBIT (= Beneficio antes de deducir intereses de la deuda e impuesto s/ Beneficios, y sin incluir resultados extraordinarios).

(b) Rentabilidad de la explotación, sobre Activos = Resultados de la Explotación \* / Activos.

(c) Tasas calculadas tomando como numerador el beneficio contable neto o final (como en los artículos anteriormente comentados).

Es decir, que cuando –para esas 63 empresas privatizadas- utilizan el indicador TM que implica refinar los datos recogidos sobre beneficios para cada empresa, aproximándose a los *beneficios operativos*, ordinarios, los derivados de las Ventas (*operating profits*), las diferencias después-vs-antes de la privatización no son relevantes. Y sin embargo cuando, como Megginson, toman como indicador TBV (que se calcula con los *beneficios netos* - que es un dato menos costoso de obtener pues es el habitualmente disponible en anuarios internacionales, tipo ‘Fortune 500’, y otras fuentes secundarias <sup>23</sup>), la diferencia después-vs-antes es positiva y significativa, en la línea de los trabajos citados que siguen el esquema Megginson. Utilizar uno u otro indicador cambia pues las conclusiones <sup>24</sup>.

Posteriormente, y siguiendo sus trabajos anteriores, D’Souza, Megginson y Nash (2005, 756-757) toman el conjunto de las muestras de EP privatizadas de sus artículos de 1994 y 1999, pero excluyendo las empresas de países en desarrollo; resultando una muestra de 129 empresas de 23 países diferentes de la OCDE. Y replican las determinaciones de su metodología habitual, obteniendo –lógicamente- unos resultados cuantitativos no muy distintos a los de sus artículos precedentes:

Indicador	media periodo previo (%)	media periodo posterior (%)	Diferencia de medias (post-pre)	confianza estadística de la diferencia	% de empresas que siguen la pauta
TBV	5,83	8,16	+2,33	alta	70,4%

Y simultáneamente Boubakri, Cosset and Guedhami (2005) presentaron el estudio equivalente para países en desarrollo, ampliando la muestra de su trabajo de 1998 incluyendo privatizaciones efectuadas entre 1990-1998. En total una muestra de 230 empresas privatizadas, de 32 países. Sus resultados, también lógicamente, repiten la pauta que venimos viendo, aunque con una cierto matiz respecto a los resultados del estudio anterior: valores medios mayores.

<sup>22</sup> Los autores efectúan una determinación doble: Primero tomando datos de 3 años antes y 3 después (small window), cuyos resultados son los resumidos aquí en el cuadro que sigue, para que así sea comparativo con los estudios anteriores. Y además replican la determinación tomando datos de 10 años antes y 5 después (full window). No obstante, los resultados de la ‘full window’ no son substancialmente diferentes.

<sup>23</sup> Comodidad en la obtención de los datos que es lo que explica que a pesar de no ser el concepto adecuado el ‘beneficio neto’ o beneficio para los accionistas sea el habitualmente utilizado en casi todos los trabajos que siguen el ‘esquema Megginson’.

<sup>24</sup> Dewenter & Malatesta efectúan en el trabajo referido una segunda aproximación, mediante un modelo de regresión. Y los resultados de éste muestran lo mismo: Según el indicador TBV el funcionamiento de las empresas tendió a mejorar después de la privatización; y según el indicador TM no aparecen diferencias significativas.

Indicador	media periodo previo (%)	media periodo posterior (%)	Diferencia de medias (post-pre)	confianza estadística de la diferencia	% de empresas que siguen la pauta
TBV	7,9	12,9	+5	alta	63 %

Lo que sugeriría que, con la misma metodología, las tasas medias de beneficio y su diferencia son ligeramente mas altas en el caso de las empresas privatizadas de países en desarrollo que en las de países desarrollados <sup>25</sup>.

Por su parte D'Souza, Megginson y Nash en su artículo siguiente (2007) amplían aún más la muestra de su estudio anterior incluyendo las empresas estudiadas por Boubakri & Cosset (1998), eliminado los solapamientos. Algo así como juntar los casos estudiados en los dos trabajos arriba comentados (= países desarrollados + países en desarrollo). En total, una muestra multisectorial de 161 empresas privatizadas entre 1961 y 1999, de 39 países distintos. Como era de esperar, los resultados que obtienen tampoco difieren sustancialmente de los de sus artículos anteriores: Un cierto aumento en la tasa de beneficios, siendo ésta ya positiva antes de la privatización.

Indicador	media periodo previo (%)	media periodo posterior (%)	Diferencia de medias (post-pre)	confianza estadística de la diferencia	% de empresas que siguen la pauta
TBV	7,47	9,87	+2,4	alta	77,1

### *Estudios referidos específicamente a empresas privatizadas en España*

El pionero fue el trabajo de Melle (1999) que examina una muestra de 10 empresas privatizadas mediante oferta de las acciones en bolsa entre 1985 y 1999 (pag. 147) <sup>26</sup>. Aplica el 'esquema Megginson', y los resultados que obtiene para los típicos indicadores de esta metodología, TBV, RA, RRP -ROS, ROA, ROE- muestran que las diferencias observadas después-antes no son estadísticamente significativas. <sup>27</sup> Por lo que la autora concluye que no deduce resultados concluyentes sobre si –tomadas en conjunto- la eficiencia de las EP estudiadas mejoró después de su privatización (pág. 154).

De mayor cobertura es la aportación de Villalonga (2000), que nos ofrece un estudio sobre una muestra, distinta a la anterior, de 24 empresas que fueron totalmente privatizadas (el control pasó a inversores privados) entre 1985 y 1995. Dado el periodo comprendido, todas son empresas industriales (están detalladas en su tabla 3); y –a diferencia de las analizadas en el trabajo anterior- se privatizaron mediante venta directa a un comprador privado, excepto una, Repsol, que lo fue mediante oferta pública de

<sup>25</sup> Posteriormente, los mismos autores (2009) presentan un estudio con ligeras variantes: analizan el comportamiento económico después vs. antes para una muestra de 189 empresas de sectores estratégicos (servicios públicos, industrias de base, petroquímicas, etc.) de 39 países distintos. Aplican en primer lugar la metodología Megginson, y obtienen un resultado típico de ésta: que la TBV, pasó en promedio del +13,3 % en el periodo previo, al +18,6 % en el periodo post-privatización; es decir, un incremento de 5,3 puntos de porcentaje (siendo esta diferencia estadísticamente significativa). Después efectúan una aproximación basada en varios modelos de regresión tipo panel-de-datos. Los resultados no son estadísticamente muy robustos (valores de R<sup>2</sup> como máximo de 14%) pero de acuerdo con los más fiables, al tener en cuenta otras variables (como el tamaño de las empresas y la coyuntura económica, el incremento en el indicador TBV para el periodo post-privatización atribuible al cambio de propiedad se reduce algo: + 3,7 puntos de %.

<sup>26</sup> De éstas, sin embargo, dos no son representativas para lo que pretende dicho estudio: ENCE, porque no estaba privatizada en esas fechas (el Estado retenía la mayoría de control); y Gas Natural, porque era una empresa privada de la que el Estado simplemente tenía un 3,8%, el cual fue lo que se vendió en esas fechas.

<sup>27</sup> También efectúa una aproximación mediante un modelo de regresión, pero los resultados numéricos presentados (pag. 155) para el coeficiente que toma como principal para sacar conclusiones (el de la variable “% de propiedad privada al final de cada año”) resulta, por algún motivo, incongruente con los datos del propio artículo: El valor de  $\beta=1,18$  significaría que una vez la empresa privatizada (propiedad privada, 100%) pasaría a tener una tasa de beneficio neto sobre ventas del 118%; es decir, más beneficios que ventas!

acciones en bolsa. Villalonga toma datos de entre 3 a 5 años para el periodo previo, y de entre 5 a 8 para el periodo posterior <sup>28</sup>. Como indicador de eficiencia preferente elige la tasa de rentabilidad sobre activo (ROA) calculada con el ‘beneficio antes de intereses e impuestos’. En una primera aproximación obtiene los siguientes resultados.

ROA, media para el periodo previo: - 4,9 %  
 ,media para el periodo posterior: - 2,4 %  
 ,diferencia de medias + 2,5 puntos de % ; test estadístico: Diferencia no significativa

De lo que deduce la autora que no puede afirmarse que la eficiencia del conjunto de esas empresas –medida con tal indicador– mejorase sistemáticamente después de las privatizaciones. Y en una segunda aproximación mediante un modelo econométrico de regresión de panel-de-datos (sus pág. 57 y 60)<sup>29</sup> los resultados le llevan a la misma conclusión: son tanto de signo positivo como negativo, casi a partes iguales, para las diferentes empresas de la muestra <sup>30</sup>.

Posteriormente Hernández (2004) analizó una muestra de 33 EP que fueron privatizadas totalmente entre 1983 y 1996. Lamentablemente no las enumera, solo indica que se trata de empresas industriales. Podemos deducir por tanto que en gran parte coinciden con las estudiadas por Villalonga, y que por tanto la mayoría se privatizaron mediante venta directa. Hernández sigue una aproximación global (variables referidas al conjunto de la muestra) como los estudios anteriores; aunque trabaja con datos de solo 2 años antes y 2 después de la respectiva privatización. En una primera aproximación tipo diferencia de medias (pp. 44-47) calcula una profusa serie de ratios económico-financieras, de las que solo dos están propiamente relacionadas con las generalmente aceptadas para medir la eficiencia empresarial: una tasa de rentabilidad sobre inmovilizado material (que denomina 'renk'), y el valor añadido bruto, real, por empleado ('yl')<sup>31</sup>. Según la primera, su valor medio para el conjunto de las 33 empresas muestra una ligera disminución para el periodo posterior a la privatización. En cuanto al segundo indicador, su valor medio pasa a ser un 6,7% superior; lo que –al tratarse de una ratio universalmente creciente (por las mismas razones comentadas antes para la ratio Ventas/Empleados)- no resulta una conclusión muy significativa.<sup>32</sup> En resumen, un trabajo con resultados entre no

28 Algunas de esas empresas, como por ejemplo MTM o Ateinsa, fueron absorbidas por la empresa compradora (GEC-Alsthom), por lo que dejaron de publicarse cuentas para el periodo posterior, lo que impediría incluirlas en la muestra, por falta de datos para dicho periodo. Sin embargo en el artículo la autora no comenta este crucial problema.

29 Esta segunda aproximación metodológica de Villalonga introduce variables explicativas ajenas al evento ‘privatización’, como la coyuntura externa y la propia tendencia interna (de la empresa ‘x’) del indicador de eficiencia tomado como variable dependiente. Esto obliga a trabajar con datos individualizados empresa-por-empresa; lo que representa un camino intermedio entre la metodología de *análisis agregado* de una muestra (presente punto, 2.2) y la metodología tipo *estudio de casos* (punto 2.1). Un paso metodológico ciertamente relevante, que han seguido otros autores y sobre el que volveremos en el punto siguiente.

<sup>30</sup> Según los resultados de su modelo 1. Sus modelos 2 y 3 tratan de explicar el porqué de los cambios detectados en el indicador ROA de cada empresa; por lo que en cualquier caso no modifican la conclusión anterior.

31 Hay que tener en cuenta aquí que éste es un indicador que –al igual que la ratio Ventas/Empleado comentada antes, aunque en menor medida– tiende a presentar una tendencia estable al alza para la mayor parte de empresas, debido a la universal progresiva sustitución del factor trabajo por factores tipo equipos y energía (consecuencia de la mecanización-automatización) a lo largo de los años.

32 Mas adelante el autor efectúa dos aproximaciones econométricas, con numerosos diferentes indicadores de los cuales solo uno (una versión aún más particular de tasa de rentabilidad, 'cfk'; pág. 49) puede considerarse como una cierta medida, imperfecta, de la eficiencia de una empresa; y los resultados respecto a esta ratio son que o bien aumentó en promedio después de la privatización o la diferencia no fue significativa (depende de la técnica de regresión utilizada).

concluyentes y diferencias no significativas respecto al cambio de eficiencia después de la privatización. A pesar de eso, las conclusiones que formula el autor son, curiosamente, de sentido contrario <sup>33</sup>.

Continuando el anterior, González-Páramo y Hernández (2005) –con la misma muestra anterior e idénticas variables- presentan dos determinaciones adicionales. La primera es un análisis de diferencia de medianas paralelo al del artículo anterior, efectuado con valores medios. Y el resultado, como era de esperar, es casi idéntico al del trabajo anterior. Después efectúan un análisis multivariante (regresión), que –para una insuficiente ‘ventana’ de datos de 2 años antes y 2 ó 4 después- presenta unos resultados mejores para el periodo pre que para el periodo post. Solo para los años 7º y 8º después de la privatización el indicador aparece en promedio mejor que para el periodo previo a la privatización. De nuevo, a pesar de estos resultados mixtos los autores concluyen sorprendentemente que su estudio aporta evidencia empírica que apoya la hipótesis de que la eficiencia de las empresas mejora como consecuencia de la privatización <sup>34</sup>.

Por su parte Farinós et al. (2007) estudian una muestra de 22 operaciones de privatización en bolsa (OPV) entre 1991 y 2001, relativas a 11 empresas públicas. Aplican el esquema Megginson pero incluyendo también, como ‘grupo de control’, 62 operaciones de OPV relativas a empresas privadas durante los mismos años. No encuentran cambios significativos en los indicadores de eficiencia utilizados (TBV, ROA) del periodo previo al periodo post; ni tampoco encuentran diferencias significativas respecto al ‘grupo de control’.

Finalmente, Cabeza & Gómez (2007) estudian una muestra de 58 empresas privatizadas en España entre 1986 y 2000. Comprende pues tanto empresas privatizadas en la primera etapa (1984-95: básicamente empresas industriales vendidas directamente, como Seat y MTM) como en la segunda (1996-1999: principalmente grandes empresas privatizadas mediante OPV en bolsa, como Repsol, Endesa o Telefónica). Es decir, una muestra más amplia, que de hecho comprende aproximadamente a las EP-privatizadas incluidas en los estudios precedentes citados. Aplican también el esquema Megginson pero mejorado, pues utilizan la variable ‘beneficios de la explotación’ para determinar los indicadores tasa de margen sobre ventas (TM) y tasa de rentabilidad sobre activos (REA); y distinguen entre privatizaciones parciales (sin pérdida de control por parte del Estado) y totales. De acuerdo con sus resultados, para las privatizaciones parciales detectan en el periodo post un incremento en la tasa de margen de 3,5 puntos de %, aunque no con un suficiente grado de fiabilidad estadística. Y para las privatizaciones propiamente dichas (el dominio pasa al sector privado) obtienen un ligero incremento en el periodo post-privatización (1 punto de %) pero no es estadísticamente significativo. Replican las comparaciones después-antes con datos ajustados según la coyuntura de la industria a la que pertenece cada empresa; y, aunque no explican en qué sentido o como efectúan tal ajuste, concluyen que las diferencias cuantitativas no son estadísticamente significativas, por lo que en general prevalece la hipótesis de que no se aprecian diferencias significativas después vs. antes en los indicadores de eficiencia utilizados.

<sup>33</sup> “La privatización parece (...) haber generado, en media, efectos positivos sobre la productividad total de los factores (...) estos resultados, por tanto, sugieren que uno de los objetivos generalmente subrayados de la privatización (la mejora de la eficiencia) habría sido alcanzado en el caso español ...” (pág. 50). (Hay que aclarar que, además, en ninguna parte del artículo se calcula la ‘productividad total de los factores’.

<sup>34</sup> La contradicción de esta afirmación con sus datos que muestran una diferencia favorable al periodo *pre* en la ‘ventana’ más estándar de 2 años antes - 2 ó 4 después, la salvan concluyendo que ‘algunos efectos favorables de la privatización se manifiestan por adelantado’ (i) (pág. 511).

### Estudios sobre empresas de un mismo sector

Los estudios comparativos después-vs-antes que toman EP privatizadas del mismo sector de actividad, tiene la ventaja de que sus conclusiones son más robustas: Los valores medios de la muestra, que son la base de las determinaciones, son más significativos que cuando la muestra es un conjunto heterogéneo de ex-EP de diferentes sectores.

En esta línea tenemos el estudio de Bortolotti et al. (2002) que, aplicando el esquema Megginson, analiza 31 empresas de telecomunicaciones privatizadas, de 25 países diferentes. En su tabla 2 (pág. 252) aparecen los resultados principales; muy parecidos a los de los artículos anteriores, pero con unas diferencias después-antes proporcionalmente menores.

Indicador	media periodo previo (%)	media periodo posterior (%)	Diferencia de medias (post-pre)	confianza estadística de la diferencia	% de empresas que siguen la pauta <sup>35</sup>
TM <sup>a</sup>	22,89	27,41	+4,51	Alta	74%
TBV	11,63	15,78	+4,15	alta	70%
RRP	13,43	14,92	+1,49	no-confianza	59%

(a): Tasa de margen = Beneficio de la Explotación (Operativo) / Ventas.

No obstante, para 20 de las 31 empresas analizadas la venta de capital público fue minoritaria, por lo que siguieron estando bajo control público; es decir, que no se trataron propiamente de privatizaciones; (rasgo que no es ajeno a la mayoría de los trabajos comentados anteriormente). Esto hace que los resultados cuantitativos difícilmente puedan tomarse como medida del efecto de la privatización (una EP pasa a estar bajo control de inversores privados) sobre la eficiencia de la empresa afectada.

También tenemos la investigación de Otchere (2009), quien estudia una muestra de 56 bancos privatizados en países desarrollados, entre 1981 y 1999. Trabaja con datos para 5 años previos a la privatización y para 5 años posteriores. Y presenta la novedad de que aplica el mismo esquema de análisis a un grupo de control formado por bancos privados (84) escogidos de los mismos países que los anteriores, es decir, ‘rivales’ suyos<sup>36</sup>. Aplica pues lo que se denomina técnica de ‘diferencia-de-diferencias’. Define y calcula numerosas ratios, la mayoría relativas a aspectos de detalle del negocio bancario. La ratio más próxima al concepto de eficiencia es el cociente, *Costes Operativos/Ingresos Operativos*, CO/IO; un indicador equivalente a la ‘tasa de margen operativo’, TM, mencionada antes; (la relación entre ambos es:  $TM=1- CO/IO$ ). De los resultados que presenta (su tabla 4) se deduce lo siguiente:

Indicador : (CO/IO).100 ; ( $\equiv 100-TM\%$ )	media periodo previo	media periodo posterior	Diferencia de medias	confianza estadística de la dif. de medias
Bancos privatizados	88,27	87,39	-0,88	alta
Bancos privados (grupo de control)	86,65	85,99	-0,66	alta
Dif <sup>36</sup> (públicos, privatizados) - (privados)	-1,62	-1,44	+0,22	

Es decir, que después de la privatización los antiguos bancos públicos presentan una ligera mejora de eficiencia (el equivalente de 0,88 puntos de % de margen operativo). Aunque algo parecido se observa también para el grupo de control –los bancos privados. Teniendo en cuenta además el escaso diferencial entre ambos grupos de bancos (diferencia de diferencias,  $\equiv +0,22$ ), la hipótesis de que la mejora observada para los privatizados en el periodo posterior sea debida simplemente a cambios en la coyuntura y marco regulatorio del sector y no al cambio de propietarios, resulta pues la mas razonable.

<sup>35</sup> Después efectúan también una aproximación con modelos de regresión para los indicadores de eficiencia TM y TBV; aunque los resultados que obtienen (pag. 254 y 255) no dicen algo substancialmente distinto que los de la tabla anterior.

<sup>36</sup> Trata así de ‘controlar’ el efecto de factores explicativos externos de los cambios de eficiencia observados: coyuntura económica y marco jurídico-regulatorio.



## 2.3

### Los escasos estudios que tienen en cuenta las causas de variación de la eficiencia ajenas al evento privatización.

El procedimiento común a la mayoría de los trabajos referidos hasta aquí consiste en determinar la diferencia entre el valor medio del indicador de eficiencia para el periodo ‘post’ y el valor medio para el periodo ‘pre’; y atribuir dicha diferencia al ‘evento’ privatización. Es decir, en general se tiende a ignorar tanto el efecto de factores explicativos externos –coyuntura económica y marco legal, institucional y regulatorio<sup>37</sup>– como la propia tendencia interna que el indicador utilizado pudiese presentar –para una empresa determinada de la muestra– en el periodo previo a su privatización. Un proceder equivalente a confundir *correlación* (en el tiempo, en este caso) con *causalidad*. Veamos las excepciones más claras, y en qué medida un enfoque más riguroso puede cambiar las conclusiones obtenidas.

#### *Estudios que tienen en cuenta el efecto de cambios simultáneos en el entorno externo*

De los comentados hasta aquí, el estudio de Otchere es el único que considera explícita y directamente esta cuestión<sup>38</sup>. Aunque el trabajo, previo al anterior, de Wei et al. (2003) es el que lo hace de forma más completa. Abordan como tema principal el efecto del entorno exterior como elemento explicativo parcial de la variación de eficiencia observada ‘después vs. antes’ de la privatización, aplicando la técnica del ‘grupo de control’: Partiendo de una aproximación del tipo estándar (‘Megginson’) trabajan con una muestra de 194 empresas estatales privatizadas en China, en la que distinguen una sub-muestra de aquellas en que el control de la empresa pasó a manos de inversores privados, y la otra de empresas privatizadas parcialmente y en las que el Estado retuvo la mayoría de control. Para toda la muestra los datos que toman corresponden a los mismos años. Los resultados están resumidos en las dos primeras líneas de la siguiente tabla (datos de su tabla IV):

Indicador	Nº empresas	media periodo previo (%)	media periodo posterior (%)	Diferencia de medias (post-pre)	confianza estadística de la diferencia de medias
TBV					
- Privatizadas (mas del 50% *)	123	13,97	14,17	+ 0,20	alta
- Privatizadas parcialmente: siguiendo bajo control estatal	71	17,91	12,50	- 5,41	alta
- Privatizadas totalmente	41	11,47	5,46	- 6,01	muy baja
- No privatizadas	41	12,51	1,53	- 10,98	alta

TBV = Tasa (%) de beneficio neto sobre ventas

Además, replican la determinación para dos submuestras más: Empresas que fueron totalmente privatizadas (100% de las acciones), y –como grupo de control– un número igual de otras que siguieron como públicas (100% de capital estatal); tomando también para ambas submuestras datos para los mismos años. Los resultados de esta segunda

<sup>37</sup> Con alguna excepción: Farinós et al. (2007), Cabeza y Gómez (2007), y Otchere (2009). Y de forma más parcial e indirecta, Megginson et al. (2005), Boubakri et al. (2005), y Megginson et al. (2007).

<sup>38</sup> También, aunque de forma indirecta, los trabajos de Farinós et al. (2007) y Cabeza y Gómez (2007).

determinación están resumidos en las líneas tercera y cuarta de la tabla anterior (extraídos de la suya VII). Así, de las líneas 1ª y 2ª puede concluirse que después de la privatización no se observan en general diferencias apreciables de eficiencia; o bien que las diferencias son desfavorables para el periodo post. Ahora bien, los resultados de la línea 4ª cuarta nos dicen que para las empresas que siguieron 100% bajo control estatal el indicador empeora también –y más que para las que se privatizaron- en el mismo periodo. Esto podría sugerir –según los autores- que la coyuntura económica jugó un papel desfavorable en el periodo post-privatización, y que –eliminando tal efecto- en realidad la privatización habría tenido un cierto efecto favorable sobre la eficiencia –medida por la Tasa de Beneficios sobre Ventas- de las empresas en cuestión <sup>39</sup>.

Una aproximación similar la encontramos en el trabajo de Omran (2004). Estudia una muestra de 54 empresas egipcias que fueron privatizadas (38 totalmente y 16 parcialmente, conservando el Estado el control). Y compara sus resultados con los de un ‘grupo de control’ –para los mismos años: una muestra de 54 EP que no fueron privatizadas, escogidas de manera que cada una tenga características similares a una de las de la primera muestra. Sus resultados se resumen a continuación:

Indicador	media periodo previo (%)	media periodo posterior (%)	Diferencia de medias (post-pre)	confianza estadística de la diferencia de medias
TBV				
- Privatizadas (total o parcialmente)	14,9	18,3	+ 3,4	alta
- Siguen 100% estatales	- 6,-	- 2,4	+ 3,6	alta
RA				
- Privatizadas (total o parcialmente)	7	10	+ 3,-	alta
- Siguen 100% estatales	- 3,3	+ 1,4	+ 4,7	alta
RRP				
- Privatizadas (total o parcialmente)	30,5	33,-	+ 2,5	baja (no significativo)
- Siguen 100% estatales	12,-	6,-	-6,-	baja (no significativo)

Según lo anterior, las EP que siguieron como tales presentan unas mejoras en los indicadores de eficiencia similares a las mejoras observadas para las EP que fueron privatizadas <sup>40</sup>. Una posible interpretación de esto es que la coyuntura económica y el marco jurídico-institucional fuese más favorable para las empresas en el periodo posterior a las privatizaciones (realizadas entre 1994 y 1998), y que por tanto el efecto de la privatización sobre el desempeño económico de las empresas privatizadas fue prácticamente nulo <sup>41</sup>.

En cuanto a los estudios que en lugar o además de la metodología *anova* anterior (diferencia de medias, y ‘diferencia-en-diferencias’) utilizan una aproximación basada en

<sup>39</sup> Los autores efectúan una segunda aproximación, aplicando un modelo de regresión con variables relativas al momento en que fueron privatizadas las empresas, la importancia relativa del capital privatizado, el % de capital público remanente después, y la importancia de la participación de inversores extranjeros. No obstante, el bajo nivel que aparece para el estadístico  $R^2$  (6 %) hace difícil otorgar validez a los coeficientes que obtienen de tal regresión.

<sup>40</sup> A este procedimiento consistente en medir también los cambios, para el mismo periodo, para un ‘grupo de control’ -al estilo de los estudios clínicos sobre el efecto de un tratamiento sobre un grupo de personas- se denomina en algunos trabajos como método de ‘**diferencia-de-diferencias**’. Así, según los datos del cuadro para el indicador TBV, el efecto de la privatización vendría dado por la diferencia entre las diferencias:  $(+3,4) - (+3,6) = - 0,2$  puntos de porcentaje.

<sup>41</sup> Independientemente de esto, obsérvese que los resultados del estudio ponen de manifiesto que en Egipto se privatizaron en el periodo cubierto principalmente EP que venían siendo rentables, mientras que las no privatizadas son en general de las que venían operando con pérdidas



regresiones múltiples, la forma de aislar concretamente el efecto de la coyuntura económica –en los pocos que sí se lo plantean- suele consistir en incluir como una variable explicativa la tasa de variación del PIB para cada año -como medida de la coyuntura económica general (por ejemplo, Boubakri et al. 2009, y Alexandre & Charreaux, 2004, que se comenta más adelante); y en algún caso la tasa de variación de la actividad del sector al que pertenece la empresa en cuestión (coyuntura específica: *‘industry-adjusted’ analysis*) –una opción mejor, por supuesto.

*Aislando el efecto de la tendencia interna (en la EP) observada en el periodo previo*

De los estudios revisados hasta aquí el de Villalonga (2000) es el primero que se plantea explícita y formalmente el aislar la componente de pura tendencia interna que pueda haber en la variación observada en el indicador de eficiencia para tal o cual empresa privatizada<sup>42</sup>. Como se ha señalado antes, además del análisis tipo *anova* de diferencia de valores medios entre el antes y el después, efectúa un análisis econométrico individualizado por empresas, tipo regresión lineal de panel-de-datos, efectos fijos (su modelo 1) en el que introduce la tendencia interna. Merece la pena considerarlo en detalle:

Su variable dependiente, como indicador de eficiencia,  $EFFI_{it}$ , es la tasa de rentabilidad  $RA$  <sup>43</sup>. Y como variables explicativas:  $PRIV_{it}$ , (dummy, =1 si el dato corresponde a un periodo posterior a la privatización),  $TIME_{it}$  (año al que corresponden los datos, (= 1 para el año -5, hasta 14 para el año +8), para recoger el efecto de la tendencia interna; una variable de intersección,  $(PRIV*TIME)_{it}$  para recoger cambios en dicha tendencia, entre el antes y el después; otra,  $SIZE_{it}$ , (= cifra de ventas de la empresa en el año de la privatización) por si el tamaño de la empresa puede influir en que las diferencias entre el antes y el después; y una variable,  $CYCLE_{it}$ , (= la tasa media de rentabilidad  $RA$  –para el año de privatización de la empresa- de las empresas españolas que anualmente analiza el Banco de España), que la autora toma como variable representativa del estado de la coyuntura general en ese momento. La tabla 5 de la autora (su pág. 60) recoge los resultados cuantitativos del modelo.

Dado el conjunto de variables independientes, los coeficientes que ofrece dicha tabla para  $PRIV_i$  y para  $(PRIV*TIME)_i$  son los que medirían el efecto de la privatización propiamente dicha sobre la tasa de rentabilidad de cada empresa. Y lo que indican los primeros es que solo para 9 de las 24 empresas los coeficientes son estadísticamente fiables, de los cuales 5 son positivos (la rentabilidad aumentó después de la privatización) y para 4 son negativos. Un resultado no concluyente, que no viene modificado substancialmente por los coeficientes del término de intersección. Ni tampoco por los otros dos modelos de regresión (2 y 3), con los que la autora trata de determinar cuales son los factores de base que explican que el efecto de la privatización sea en unas empresas de un signo y en otras de otro. Así, la conclusión de la autora es que a partir de esa muestra de empresas privatizadas no se puede sostener la hipótesis de que la privatización incrementa la eficiencia <sup>44</sup>. (Merece destacarse que esta conclusión a partir de su complejo tratamiento

<sup>42</sup> Los estudios revisados en 2.2 se basan, como se ha visto, en un análisis de ratios a partir de agregados del conjunto de empresas privatizadas consideradas en cada estudio, bien sea porque trabajan con valores medios de toda la muestra (análisis Anova: diferencia de medias) o porque efectúan regresiones de *pool* de datos. Y esto no permite, desde luego, tener en cuenta la posible tendencia interna para tal o cual empresa. Para eso es necesario un tratamiento individualizado de los datos empresa-por-empresa. El trabajo de Villalonga es una excepción en ese sentido porque además de un análisis agregado, individualiza cada empresa de la muestra al efectuar una regresión tipo *panel-de-datos*.

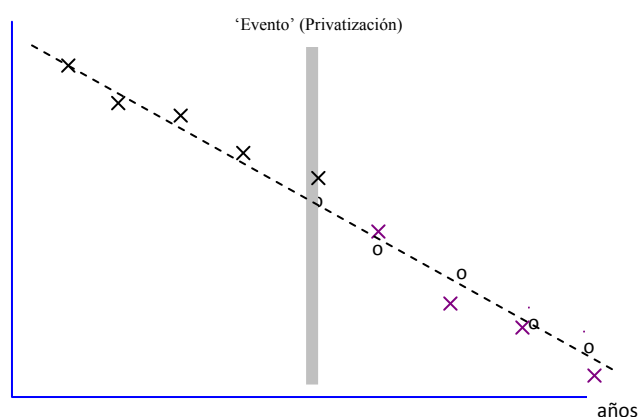
<sup>43</sup> ( $i$ =empresa; la muestra es de 24;  $t$  = año, desde -5 al +8, respecto al año de privatización)

<sup>44</sup> (pág. 61-62): “... the null hypotheses that the mean and median levels of efficiency for each firm are the same before and after privatization cannot be rejected. Neither can the null hypothesis that the proportion of firms for which these levels increased after privatization is equal to 0.5. (...), the results from estimating Model 1 show that, in this sample, the effect of privatization has led to significant increases in efficiency in

econométrico es substancialmente la misma que la que en sus páginas anteriores había deducido del análisis mucho más simple de diferencia-de-valores-medios.)

En el caso de trabajos que se basan en una aproximación tipo *Anova* (diferencia de medias, después vs. antes) aplicada empresa-por-empresa (los revisados en el apartado 2.1: metodología, *estudio de casos*) no se ha encontrado ningún ejemplo en el que se ‘controle’ la tendencia interna de cada una de las empresas de la muestra. Aunque en cualquier caso el procedimiento sería relativamente sencillo: Determinar la variación tendencial anual del indicador observada para el periodo previo ( $\Delta \text{IND}$ ) <sup>45</sup>, y extrapolar con él unos valores anuales para cada año del periodo posterior ( $[\text{IND}^{+1}]$ ,  $[\text{IND}^{+2}]$ , ...) <sup>46</sup>

Coste unitario, (cu)



A título de ejemplo: Se observa que el *coste unitario* fué disminuyendo durante los años previos a la privatización: 132 €, 130, 122, 118, y 116. Con un promedio por tanto de 123,6 €. Una regresión temporal nos da como tendencia una disminución anual de 4,4 € ( $\Delta \text{IND} = -4,4$ ; con  $p\text{-value} < 0,0001$ ). El simple mantenimiento de esa tendencia hubiese hecho que el coste unitario en el año de la privatización hubiese sido –por extrapolación– de 111,6 €, ( $= 116 - 4,4$ ). Y para los 4 años posteriores: 107,2; 102,8; 98,4 y 94. Con una media por tanto,  $[\text{IND}^{\text{post}}]$ , de 100,6 €.

Supongamos que calculada la media para los valores reales del indicador para esos 4 años, ésta resulta de 99,8 €. De acuerdo con

tales cálculos podemos entonces decir que la simple diferencia ‘después – antes’ entre los valores medios observados para cada periodo ( $99,8 - 123,6 = -23,8$ ) se compone de un efecto puramente tendencial ( $100,6 - 123,6 = -23$ ), más el efecto realmente atribuible al evento privatización ( $99,8 - 100,6 = -0,8$ ). En este ejemplo, el pasar a tener en cuenta la tendencia interna a la empresa cambia substancialmente la conclusión sobre el efecto atribuible a la privatización en sí.

about as many cases as it has led to significant *decreases*. Consequently, Hypothesis 1 (Privatization increases firm efficiency) is rejected.”

<sup>45</sup> Con datos de 4-6 años para el periodo previo (que es lo usual en los estudios antes revisados), difícilmente podrá aplicarse un modelo tipo *Arima*. Pero es posible no obstante efectuar estimaciones razonables para  $\Delta \text{IND}$ , bien mediante una regresión temporal con los valores del indicador para el periodo previo, o bien simplemente como la media de las variaciones anuales observadas para dicho periodo (o dicha media menos su desviación estándar, como una estimación más conservadora).

<sup>46</sup> Denotando el año anterior a la privatización como ‘-1’, el de la privatización, ‘0’, el siguiente ‘+1’, etc.. la referida extrapolación sería:  $[\text{IND}^0] = \text{IND}^{-1} + \Delta \text{IND}$ ;  $[\text{IND}^{+1}] = [\text{IND}^0] + \Delta \text{IND}$ ;  $[\text{IND}^{+2}] = [\text{IND}^{+1}] + \Delta \text{IND}$ ; ... etc.

*Estudios que aíslan tanto la tendencia interna como por la coyuntura económica*

Alexandre & Charreaux (2004) han estudiado las privatizaciones llevadas a cabo en Francia entre 1986 y 1996; 19 empresas en total, de las cuales 7 son bancos, una aseguradora y 9 corporaciones industriales (5 de ellas son de las que habían sido nacionalizadas pocos años antes, en 1982). Consideran solo 3 años antes y 3 después del de la privatización. Aplican en primer lugar la metodología Megginson, pero refinada en cuanto a las variables de rentabilidad (y a la que denominan ‘medida de la *eficiencia estática*’). Cuando aplican como indicador el estándar TBV obtienen unos resultados en la línea de los de esta metodología. Pero cuando refinan la variable beneficios, las diferencias después vs. antes no son estadísticamente significativas.

Indicador	media // mediana período previo (%)	media // mediana período posterior	Diferencia de medias // medianas	confianza estadística de la diferencia de medianas
TBV	+1,4 // +1,7	+ 3,- // +2,7	+1,6 // + 1,-	media (nivel error 5%)
RRT (a)	+ 7,7 // +7,6	+10,4 // + 7,9	+ 2,7 // + 0,3	no confianza
RRP (b)	+ 3,6 // + 1,6	+ 3,- // +1,7	- 0,6 // + 0,1	no confianza

(a) Rentabilidad sobre los Recursos Totales = Beneficio-antes-de-intereses/(Recursos propios + Endeudamiento financiero) .

(b) Rentabilidad Op. sobre los Recursos Propios = Beneficios Operativos / Recursos propios

A partir de esta primera aproximación, concluyen que

“Para dos de los indicadores de eficiencia propiamente dichos, el RRP y el RRT, no aparecen diferencias significativas (...) Por otra parte, la variación positiva y estadísticamente significativa en TVB o en la ratio Beneficio-Neto/Empleado no necesariamente significa una mejora en el comportamiento económico; pueden ser el resultado de cambios menores en la naturaleza de la actividad (de las empresas) ...” (pág. 479)

Aplican después un enfoque alternativo –al que denominan ‘medida de la *eficiencia dinámica*’- basado en un modelo de regresión de panel de datos –siguiendo el precedente del modelo aplicado por Villalonga (2000); es decir, introduciendo como variables explicativas una ‘dummy’ relativa a la privatización, *P*; el tiempo (es decir, los años: *T* = -3, -2, -1, 0, +1, +2, +3); un término de intermediación, *T.P*, (para recoger la tendencia interna de cada empresa); y –a diferencia de Villalonga- la cifra de Ventas de cada empresa *para cada año*, para controlar por el tamaño; y la *tasa anual de crecimiento del PIB* (para recoger el efecto de la coyuntura económica general del país). Los resultados que obtienen de esta segunda aproximación para cada empresa –especialmente los coeficientes y estadísticos de la ‘dummy’ relativa a la privatización, *P*, y al término de interacción *T.P*- no apoyan la idea de que la eficiencia –medida en este caso por el referido indicador RRP- mejorase con la privatización <sup>47</sup> .

En ambas aproximaciones –y especialmente en esta segunda, de análisis ‘dinámico’- la exhaustiva discusión en cuanto a los diferentes test estadísticos aplicados a validar los resultados cuantitativos y el propio modelo, así como el rigor desplegado al respecto, son remarcables. Probablemente en este aspecto es –de los revisados aquí- el artículo de mayor nivel. Lástima que los datos sobre los que trabajan los autores se limiten a 3 años antes y 3 años después de las privatizaciones. Con 7 observaciones anuales para cada empresa para aplicar el modelo de regresión, que además incluye un término de interacción con la variable tiempo, quizás ese formidable aparato de análisis estadístico sea exagerado. Pero en cualquier caso es recomendable.

<sup>47</sup> “The coefficient of variable *P* (...) appears positive for 12 of the 19 firms. However (...) its is significant only for 3 of these 12 firms, but negative and significant for 4 of the remaining 7 (...). (regarding ) coefficients of variable *T.P*, although they are positive for 10 firms out of 19 (...) they are significant for only 4 of those firms. Moreover, they are negative and significant for 2 of the remaining. Thus, the favourable effect attributed to privatization on dynamic efficiency is far from being systematically confirmed for the French privatized firms.” (pag. 487).

Y, con una similar aproximación al tema, tenemos también el estudio de Bozec et. al. (2006) sobre 13 EP canadienses privatizadas. Aplican primero la metodología usual de diferencia de medias; en este caso además de para dos ratios de beneficios (ROS y ROA), para los coeficientes de eficiencia técnica obtenidos con una adaptación de la metodología DEA; y encuentran que en cualquier caso las diferencias antes-después no son significativas. También aplican un modelo de regresión (que repiten para cada uno de las ratios indicadas) en el que como variables explicativas ajenas al evento privatización toman: el tamaño de cada empresa; si la empresa tiene posición monopolista o está expuesta a la competencia; la tasa de crecimiento del PIB de cada año; y el sector de actividad. Los resultados cuantitativos que obtienen son que la privatización hizo incrementar la ratio de *beneficios* ROS en 2 puntos (siendo esta variación estadísticamente significativa), pero no así la *eficiencia técnica* (medida con el coeficiente DEA).

Un resultado significativo, que viene luego completado con la aplicación del mismo tipo de análisis a periodos anteriores: miden la repercusión de la transformación previa de algunas de esas 13 empresas canadienses de clásicos ‘entes públicos’ a ‘empresas públicas orientadas al mercado’, años antes de ser privatizadas; cambio que denominan reforma tipo ‘commercialisation’. Y sus resultados son que los indicadores de *beneficios* (ROS) no variaron sustancialmente, pero si los de *eficiencia técnica*. Es decir, que tal reforma interna mejoró la eficiencia de esas EP, y que tal mejora se trasladó a usuarios y empleados vía política de precios. De lo que los autores deducen que la ‘commercialisation’ (o ‘privatización organizativa’, que comentaremos más adelante) conllevó el mantener el carácter de entidades de-servicio-público de dichas EP; es decir, que no implicó que asumiesen como variable a optimizar el beneficio.

### 3. UN BALANCE DEL IMPACTO DE LA PRIVATIZACIÓN SOBRE LA EFICIENCIA DE LAS EMPRESAS

---

#### 3.1

##### **Conclusiones a partir de los estudios recopilados**

Como hemos visto, en la literatura empírica sobre nuestro tema encontramos básicamente dos aproximaciones para evaluar el impacto de la privatización sobre la eficiencia de las EP privatizadas: La del estudio-de-casos, empresa por empresa, –lo que permite un análisis pormenorizado, teniendo en cuenta el efecto de variables ajenas al evento privatización-, y efectuar después un balance de las conclusiones obtenidas para cada una de las empresas de la muestra estudiada (trabajos revisados en el punto 2.1). Y la aproximación global, consistente en trabajar con valores medios de los indicadores, calculados para el conjunto de las empresas que componen la muestra analizada; lo que lógicamente limita el significado de las conclusiones obtenidas a ese nivel global, menos preciso por tanto (trabajos revisados en 2.2 y en 2.3). De hecho, ni siquiera la lista de las empresas de la muestra suele aparecer en los respectivos artículos. Pero en cualquier caso esta segunda opción es, como también hemos visto, la más abundante entre los estudios disponibles; especialmente entre los más recientes.

En la tabla que sigue se han recogido esquemáticamente las características y las conclusiones de ambos tipos de estudios, revisados antes:

# ESTUDIOS EMPÍRICOS DISPONIBLES SOBRE LA COMPARACIÓN DEL NIVEL DE EFICIENCIA ‘DESPUES vs. ANTES’ DE LA PRIVATIZACION

Estudios	Nº de EP privatizadas estudiadas	Pais/es	Sector/es	Años	Indicadores de eficiencia utilizados	Conclusión sobre el efecto sobre la eficiencia	Aíslan efectos externos	Aíslan tendencia interna
Estudios metodología caso-por caso								
Yarrow (1989)	7	Gran Bretaña	varios			NC: En 3 casos, mejora post-privatización en 4 casos, no		
Bishop y Thompson (1992)	9	Gran Bretaña	“		tasa variación productividad	No concluyente (NC): en 5 casos, indicador mejora post-privatización; en 4 casos, empeora		
Aylen (1994)	British Steel	“	Siderúrgica		varios	NC: Evolución favorable en años inmediatamente anteriores; pero no variaciones significativas post-privatización		
Parker y Martin (1995)	11	“	varios		tasa variación productividad	NC: en 3 casos, mejora post-privatización; en 4 casos, empeora; en 4 casos, la diferencia después-antes no es significativa		
Sanchís (1996)	23 (efectivos: 6)	España	“	1978-1990	tasa variación productividad	DES NC: En 4 casos el indicador pasa a ser menor; en 2 casos mayor.		
Beauman (1996)	“	Gran Bretaña	Siderúrgica		“	NC: “		
Martin y Parker (1997)	11	“	varios		tasa rentabilidad s/ Activos	Desfavorable (DES): En 8 casos la rentabilidad disminuye; En 3 se incrementa.		
Arcas & Ruiz (1999)	Repsol (2 parciales)	España	Petroleo			NC: Resultados contrarios para una y otra operación de privatización		
Florio (2003)	British Telecom	Gran Bretaña	Telecomunicaciones		Tasa de margen operativo (TM)	NC: No diferencias significativas periodo post vs. periodo pre		
Parker (2004a)	BAA	“	ind. Aeroespacial		Indices inef. DEA	NC: “		
Reeves & Palcic (2004)	9 (efectivos: 3)	Irlanda	varios	1991-2002		DES: Impacto negativo de la privatización en términos económicos		
Bosch & Vergés (2009)	6	España	Varios	1997-	TM. (Operative ROS)	NC: 2 casos, indicadores mejoran post-privatización;		

				1999	Tasa Rentabilidad	2 casos, no diferencias significativas; y 2 casos, empeoran		
Estudios metodología análisis global de una muestra	Nº de EP privatizadas	País/es	Sector/es	Años	Indicadores de eficiencia utilizados	Conclusión	Aíslan efectos externos	Aíslan tendencia interna
Megginson, Nash y Randenborgh (1994)	55 (priv.= venta acciones en Bolsa)	18 países	varios		-Tasa Beneficio s/ Ventas, TBV, (ROS) - Rentabilidad s/ Activos, RA (ROA) - Rentabilidad s/ Rec. Prop., RRP (ROE)	<b>FAB:</b> Tasas de beneficios positivas, tanto antes como después de la privatización; pero superiores después de la privatización: TBV : +5,51 → + 8,- → difª + 2,49 puntos	-	-
Boubakri y Cosset (1998)	79 (idem)	32 países, en vías de desarrollo	varios		- TBV (ROS) - RA, (ROA) - RRP (ROE)	<b>FAB:</b> ídem anterior: TBV: + 4,93 → + 10,98 → difª + 6,05 puntos	-	-
D'Souza y Megginson (1999)	85 (idem)	28 países	varios	1990-1996	“	<b>FAB:</b> ídem anterior: TBV: + 14,- → + 17,- → difª + 3 puntos	-	-
La Porta & López de Silanes (1999)	168	México	varios		“	<b>FAB:</b> Tasas de beneficios negativas antes de la privatización; positivas después: TBV: - 15,45 → + 8,65 → difª + 24,1 puntos	-	-
Dewenter & Malatesta (2001)	63 (idem)	Varios	varios		- TBV (ROS) - RA, (ROA) - RRP (ROE) - TM (Operative ROS)	1) <b>FAB:</b> Tasas de beneficios positivas, tanto antes como después de la privatización; pero superiores después de la privatización: TBV: + 4,5 → + 11,7 → difª + 7,2 puntos 2) <b>NC:</b> TM: + 16,- → + 16,4 → difª + 0,4 puntos (difª estadísticamente no-significativa, ens)	-	-
Bortolotti et al. (2002)	31	25 países	Telecom.		- TBV (ROS) - RRP (ROE) - TM (Operative ROS)	<b>FAB:</b> ídem anterior TBV: + 11,63 → + 15,78 → difª + 4,15 puntos TM: + 22,89 → + 27,41 → difª + 4,51 puntos	-	-
Wei et al. (2003)	194	China	varios		- TBV (ROS) - RA, (ROA) - RRP (ROE), con grupo de control	<b>NC:</b> No diferencias significativas después vs. antes. TBV: + 13,97 → + 14,17 → difª +0,20 puntos (nes) No diferencias significativas con grupo de control	si	-
Omran (2004)	54 (38 privatización total)	Egipto	varios		- TBV (ROS) - RA, (ROA) - RRP (ROE), con grupo de control	<b>NC:</b> Diferencia favorable post-privatización (TBV, + 3,4 puntos), pero es atribuible a factores externos: El grupo de control presenta la misma dinámica.	si	-

	Nº de EP pri- vatizadas	País/es	Sector/ es	Años	Indicadores de eficiencia utilizados	Conclusión	Aíslan efectos externos	Aíslan tendencia interna
Alexandre & Charreaux (2004)	19	Francia	varios	1986-87 y 1992-95	- TBV ( <i>ROS</i> ) - R=EBIT/(Rec totales) - RRP (operativa)	<b>NC</b> : TBV: + 1,7 → + 2,7 → difª +1,- punto ( <i>es</i> ) R: + 7,6 → + 7,9 → difª +0,3 punto ( <i>nes</i> ) RRP(o): + 6,7 → + 7,3 → difª +0,6 punto ( <i>nes</i> ) R (regresión): Efecto dummy privat. , <i>nes</i>	-  si	-  si
D'Souza, Megginson y Nash (2005)	129 (ídem)	23 países OCDE	varios		- TBV ( <i>ROS</i> ) - RA, ( <i>ROA</i> ) - RRP ( <i>ROE</i> )	<b>FAB</b> : ídem Megginson (1994): TBV: + 5,83 → + 8,16,- → difª + 2,33 puntos	-	-
Boubakri, Cosset and Guedhami (2005)	230 (ídem)	32 países en desarrollo	varios		“	<b>FAB</b> : ídem anterior: TBV: + 7,9 → + 12,9 → difª + 5,- puntos	-	-
D'Souza, Megginson y Nash en su artículo siguiente (2007)	recopilan sus muestras anteriores	varios	“		“	“		
Otchere (2009)	56	varios	Bancos	1981- 1989	(1-TM), 2 muestras (Grupo de control)	<b>NC</b> : Tasas de beneficios positivas tanto antes como después. No diferencias significativas No diferencias significativas con Bancos privados	si	-
Melle (1999)	10 (venta acciones en Bolsa)	España	varios	1985- 1999	- TBV ( <i>ROS</i> ) - RA, ( <i>ROA</i> ) - RRP ( <i>ROE</i> )	<b>NC</b> : No diferencias significativas después vs. antes.	-	-
Villalonga (2000)	24 (23 por venta directa)	España	varios	1985- 1995	- RA, ( <i>ROA</i> ); Anova - RA, regresión	<b>NC</b> : RA: -4,9 → -2,4 → difª + 2,5 puntos ( <i>ens</i> ) NC.	- si	- si
Hernández (2004)	33 (ídem)	España	varios	1983- 1986	-Rentabilidad s/ Inmovilizado - Valor añadido por persona (*)	<b>NC</b> : Ligera disminución después de la privatización (*) No-significativo: Indicador sujeto a crecimiento secular, independiente	si	-
González y Hernández (2005)	“	“	“	“	“	“		
Farinós et al. (2007)	22 (priv. en Bolsa)	España	Varios	1991- 2001	- TBV ( <i>ROS</i> ) - RA, ( <i>ROA</i> ) ; con grupo de control	<b>NC</b> : No diferencias significativas después vs. antes. No diferencias significativas con grupo de control	si	-
Cabeza & Gómez (2007)	58	España	varios	1986- 2000	- TBV ( <i>ROS</i> ) - RA, ( <i>ROA</i> ) - RRP ( <i>ROE</i> ) - TM ( <i>Operative ROS</i> )	<b>NC</b> : No diferencias significativas después vs. antes.	-	-



Sigue a continuación un resumen de las conclusiones que pueden derivarse tomando el conjunto de esos trabajos recopilados.

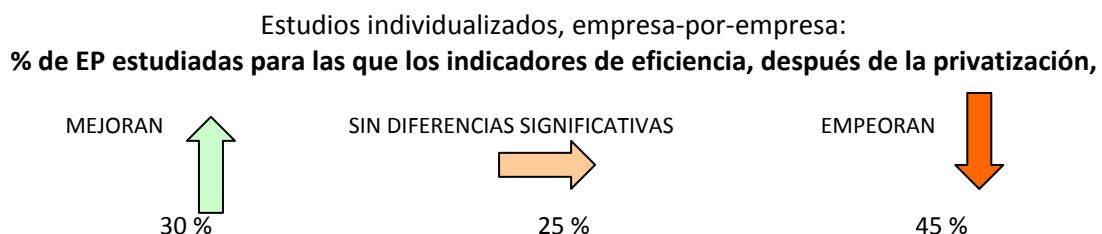
Aclaración de procedimiento: las conclusiones que figuran esquematizadas en la tabla I (FAV = los indicadores de eficiencia mejoran en el periodo post-privatización; DES, = empeoran; NC = no diferencias significativas (o resultado no concluyente)) son las que quien suscribe ha deducido de los datos empíricos de los artículos correspondientes. En general estas conclusiones coinciden con las de los respectivos autores de cada artículo, pero no siempre. Así, en Dewenter & Malatesta (2001) vemos que según el indicador *tasa de margen neto*, TBV, el valor medio mejoró después de la privatización, pero no según el indicador *tasa de margen operativo*, TM, el más próximo –entre lons indicadores de beneficios, a la idea de eficiencia. Sin embargo relegan en cierto modo este último en sus conclusiones; simplemente matizan que ‘la evidencia empírica sobre que la eficiencia mejora después de la privatización no es muy robusta’<sup>48</sup>. Y algo similar ocurre con el trabajo de Hernández (2004). Como hemos visto antes (pág. 27-28), obtiene resultados contradictorios con las ratios que utiliza y, a pesar de que la más próxima al concepto de eficiencia indica que no se aprecian cambios significativos después-vs-antes, la conclusión general que formulan es que según su investigación la eficiencia de las antiguas EP mejora después de ser privatizadas.

Puede pensarse que se trata de sesgo ideológico; o bien que la fuerza gravitatoria académica del paradigma de la ‘teoría de los derechos de propiedad’ –que postula que “las EP son por naturaleza menos eficientes que las privadas”- puede predisponer a ciertos autores a priorizar unos resultados empíricos sobre otros.

#### *Divergencias en las conclusiones, según el tipo de aproximación adoptado*

Curiosamente (o no, por lo que después veremos) las conclusiones sobre si la eficiencia de la empresa mejora al ser privatizada tienden a ser diferentes entre los estudios que siguen una u otra aproximación.

1) Si tomamos los 12 estudios de la Tabla I que analizan individualmente EP privatizadas –obteniendo así conclusiones empresa-por-empresa-, la conclusión de conjunto es bastante clara: No puede afirmarse que en general la eficiencia mejore después de la privatización. El conjunto de esos estudios muestra tanto casos en los que los indicadores de eficiencia mejoran (etiquetados en la tabla I como FAV), como casos en los que no se detectan una variación significativa (NC), como casos en que la variación es a peor (DES); con una proporción incluso algo mayor para el último tipo de resultado.



<sup>48</sup> “ Even though government firms are less pofitable than private firms we do not find much evidence that privatization itself increases firm profitability. (...) The improvement, however, largely occurs during the three years before privatization. The evidence of further improvement after privatization is not very robust.” (p. 333)

Es decir, unos resultados empíricos que en conjunto vendrían a validar la ‘hipótesis nula’: La de que “la privatización *per se* no genera un incremento de eficiencia”; pues bajo tal hipótesis, dado que los indicadores de eficiencia habrán venido afectados a lo largo de los años incluidos en el estudio –como para cualquier empresa- por elementos aleatorios y ajenos al evento privatización, si comparamos el valor medio para el periodo previo y para el periodo posterior, la probabilidad de que se diese cualquiera de las tres posibilidades será similar<sup>49</sup>.

2) La conclusión de conjunto es algo distinta en el caso de los trabajos del tipo ‘aproximación global’ –basada en el análisis de los valores medios de indicadores, calculados para el conjunto de de EP privatizadas de la muestra. Como puede verse en la tabla I, según 8 de esos estudios, en promedio los indicadores de eficiencia (concretamente, tasas de beneficio) mejoraron. Y según los otros 9, no se observan diferencias significativas después vs. antes de la privatización.

Estudios de tipo global (miden valores medios para una muestra de empresas privatizadas):

#### ¿Mejora la eficiencia de las EP después de su privatización?



número de estudios cuyos  
datos empíricos muestran que:

8

9

3) Más concretamente, el perfil de resultado que se repite para estos estudios de tipo global es: Las EP de la muestra estudiada presentaban ya (en promedio) tasas de beneficio positivas antes de la privatización; e incluso, relativamente altas. Y después de la privatización, esos indicadores (tasas de margen, rentabilidad, etc.) aumentan algo (en 9 de los estudios) o no (los 9 restantes).

Así, un resultado típico del primer tipo (FAV) es el siguiente:

	antes	después	variación
Tasa de Beneficio neto sobre Ventas (TBV)	5,83 %	8,16 %	+ 2,33 puntos
(D’Souza, Megginson y Nash, 2005; 129 empresas, de sectores diversos, de 23 países de la OCDE; ver tabla I)			

Una pauta de resultado empírico que puede resultar sorprendente. En primer lugar, por el hecho de que sistemáticamente las EP consideradas venían operando con beneficios ya en los años anteriores a la privatización, lo que contrasta con el lugar común que reza que las EP tienden en general a operar con pérdidas. Y contrasta también con el hecho bien conocido de casos de privatizaciones de grandes EP de servicios públicos (como transporte de pasajeros) que venían operando con precios políticos; es decir, que no cubrían sus costes, por lo que contablemente venían operando con pérdidas en el periodo

<sup>49</sup> Mas concretamente, si para una empresa cualquiera –privada o pública sin privatizar- se efectúa una comparación siguiendo la metodología de los estudios que estamos comentando, tomando arbitrariamente un determinado año como separación de dos subperiodos, lo más probable es que exista una diferencia entre el valor medio del indicador de eficiencia entre el periodo ‘previo’ y el ‘posterior’; con igual probabilidad de que la diferencia sea favorable o desfavorable; y con una probabilidad algo menor de que la diferencia no sea significativa. Para ser, pues, más precisos, la ‘hipótesis nula’ se correspondería con una distribución de porcentajes tipo: El indicador de eficiencia mejora, 40%; no diferencias significativas, 20%; empeora, 40%.

previo. Esto sugiere que quizás las muestras en que se basan los estudios anteriores no son del todo significativas. Volveremos después sobre esto.

*Conclusiones diferentes, según qué indicador de eficiencia se tome*

4) La mayoría de los estudios tipo ‘aproximación global’ comparten la misma metodología de análisis longitudinal (cross time) tipo ANOVA: Comparación de valores medios para el conjunto de la muestra, siguiendo concretamente el esquema e interpretaciones de Megginson, basado en un conjunto de indicadores encabezados por tres tasas de beneficios: la ya citada TBV (*ROS*, en terminología anglófona), la rentabilidad sobre recursos propios, RRP (*ROE*), y la rentabilidad sobre Activos, RA (*ROA*)<sup>50</sup>. De estas tres, aquí se ha tomado la TBV como indicador de referencia para resumir la conclusión de cada artículo de la tabla I, dado que es la que más se aproxima de las tres al concepto de eficiencia de una empresa (relación productos/factores, aproximada en términos monetarios por la relación Ingresos por ventas/ Costes). Las tasas de rentabilidad pueden ser un buen indicador para los accionistas, pero desde luego no lo son para medir la eficiencia de una empresa.

Tampoco es que la TBV sea precisamente el mejor indicador para medir la eficiencia empresarial<sup>51</sup>. Simplemente, es el ‘menos inadecuado’ de los tres que protagonizan la metodología-esquema “Megginson”. Y no lo es porque se calcula en base al *beneficio neto*, que incluye como distorsión el efecto –muchas veces determinante en las grandes empresas- de los beneficios financieros y especulativos (resultados atípicos y extraordinarios); beneficios que nada tienen que ver con el valor monetario de los bienes y servicios suministrados, ni con el de los factores productivos utilizados para ello –es decir, con el grado de eficiencia de la empresa.

5) En esa línea, la tasa de margen operativo (o si se prefiere, la tasa de margen ‘normal’: *Beneficios ordinarios/Ventas*), TM, que no incluye beneficios atípicos ni extraordinarios, es –de las tasas de beneficio- la mejor aproximación a la medida de la eficiencia de una empresa. Pero, como puede verse en la tabla, solo 4 de los 18 estudios de esta metodología utilizan (en otros) dicha tasa<sup>52</sup>. Y es de destacar que en 3 de esos 4 casos, la conclusión de los autores es entonces distinta a la ‘estándar’ referida en el anterior punto ‘3’): Las diferencias después vs. antes no son significativas.

Un caso ilustrativo en este sentido es el estudio de Dewenter & Malatesta:

Resultados cuando utilizan como indicador, TBV: mejora en 7,2 puntos después de la privatización. Con lo que la conclusión sería: la eficiencia se incrementó en general después de la privatización.

<sup>50</sup> Utilizan también los ratios *Ventas/Nº de Empleados*, y *Beneficio Neto/Nº de Empleados*. Y aún otras de tipo puramente financiero, como nivel de *endeudamiento*, o grado de *solvencia*. Pero, por lo argumentado antes (pág. 22-23) tales ratios no pueden propiamente considerarse indicadores de eficiencia. Y en cuanto a los ratios de endeudamiento, solvencia, etc. aún menos, pues no siquiera tienen relación con flujos anuales de outputs e inputs.

<sup>51</sup> Mejor o peor indicador, en el sentido de si lo que mide está más o menos cerca del clásico concepto de eficiencia: una empresa ‘funciona de forma más eficiente’ si produce/supministra más bienes o servicios utilizando las mismas cantidades de recursos/factores, o suministra el mismo volumen de bienes o servicios pero utilizando una menor cantidad de recursos. En este sentido, la jerarquía de ‘mejor a peor’ indicador puede esquematizarse así ( }→, = mejor que):

‘Índice de Productividad Global’ }→ ‘Coste unitario’ }→ TM }→ TBV }→ RRP, RA

Una argumentación detallada al respecto puede verse en Vergés (2014), pp. 43-45

<sup>52</sup> Es fácil encontrar una explicación de tal ‘defecto’: En general los autores referidos toman sus datos de fuentes secundarias tipo anuarios, y es habitual que en tales fuentes no haya información suficiente para que puedan depurar los datos para obtener los *beneficios operativos* de cada una de las empresas de la muestra.

Resultados, cuando utilizan como indicador TM: no cambios significativos. Con lo que la conclusión sería: no se observan cambios significativos en la eficiencia después de la privatización

Unos resultados similares a los que muestra el trabajo de Cabeza & García (2007), que también simultanean ambos ratios.

Esto sugiere que la conclusión ‘estándar’ ilustrada numéricamente en ‘3)’ podría ser distinta si los respectivos autores hubiesen asumido la tarea de refinar sus datos sobre beneficios –para, como se hace en los dos artículos mencionados, tomar como valor de partida los ‘beneficios operativos’ en lugar de los ‘beneficios netos’- para cada una de las empresas incluidas en sus muestras.

*¿Son representativas las muestras de empresas privatizadas estudiadas?*

6) En ninguno caso de los estudios compilados la muestra de EP privatizadas estudiada ha sido diseñada, en el sentido estadístico de pre-definida para que sea *representativa*. Las empresas incluidas son sencillamente aquellas para las que los investigadores respectivos han encontrado datos contables suficientes (generalmente en fuentes secundarias tipo anuarios). ‘Defecto’ que, hay que aclarar, es totalmente habitual en este tipo de investigaciones económicas –mal que nos pese. Por ejemplo, es relativamente poco costoso encontrar datos contables de varios años para empresas privatizadas que sigan cotizando en Bolsa.; y eso simplemente determina el porqué de la composición de la muestra de tal o cual investigación.

7) Prácticamente en todos los estudios de tipo ‘análisis agregado’ (apartado 2.2) las EP que se toman para el análisis fueron privatizadas mediante colocación de paquetes de acciones en Bolsa –lo que significa mercado financiero internacional. Y los datos provienen básicamente de fuentes secundarias (anuarios tipo “Fortune 500”)

Ciertamente las muestras construidas con EP privatizadas mediante Oferta Pública de Ventas en Bolsa (OPV) son representativas de las privatizaciones más importantes (en cuanto al tamaño de las empresas involucradas) llevadas a cabo a escala internacional; pero no lo son en cuanto al número de casos: son tanto o más numerosas las EP privatizadas mediante venta directa. Por otra parte –y precisamente por la opción metodológica y el uso de datos de fuentes secundarias- en la mayor parte de estos estudios la muestra es muy heterogénea pues está constituida por empresas de diferentes países y diferentes sectores de actividad. Lo único que tienen en común es la forma de privatización; y que siguieron cotizando en bolsa. Con tal grado de heterogeneidad, basarse en la comparación de los valores medios *después-antes* para el conjunto de la muestra da lugar inevitablemente a resultados genéricos, de validez y significado difícil de evaluar.

8) La otra cara de este predominio de los estudios de tipo global, y del mencionado sesgo en cuanto a las empresas que incluyen en sus muestras, es que las EP privatizadas mediante venta directa a un grupo empresarial o a inversores privados están, de hecho, escasamente representadas en los estudios publicados <sup>53</sup>.

En general, una parte importante de éstas eran empresas industriales que presentaban resultados poco brillantes cuando no pérdidas, bien fuese porque venían obligadas a

---

<sup>53</sup> La única excepción clara es el estudio de Villalonga (2000), cuya muestra es de EP (españolas) privatizadas por venta directa –generalmente a otra empresa, privada; y es de destacar que este caso la pauta de resultado es distinta: la tasa media de beneficios es negativa en el periodo previo a la privatización (ver tabla). Y un resultado empírico parecido aparece en el estudio de La Porta & López (1999) para Méjico, cuya muestra es mixta: EP privatizadas tanto mediante venta directa como por venta de acciones en Bolsa.

aplicar precios políticos, bien por problemas de viabilidad en un mercado crecientemente globalizado, etc. Por consiguiente, es de esperar que tomando una muestra de estas privatizaciones directas la TBV media para el periodo previo fuese negativa o próxima a cero, en lugar de altamente positiva como ocurre con las privatizadas mediante venta de acciones en bolsa. Y esto es precisamente lo que muestran los pocos estudios que incluyen empresas privatizadas mediante venta directa.

En el caso de México, la muestra de La Porta & López de Silanes es de 170 empresas, la mayoría privatizadas por venta directa; y la TBV del periodo pre-privatización es de -14,5%. Y en caso de las privatizaciones españolas, la muestra de Villalonga en la que todas las empresas menos una fueron privatizadas por venta directa, la TBV para el periodo previo es también negativa -4,5%. Mientras que en el estudio de Cabeza & Gómez en el que la muestra comprende EP privatizadas tanto por venta directa como mediante ofertas públicas de venta en Bolsa, la tasa de margen operativo media para el periodo previo es de +1,95%.

9) Por otra parte, aunque la muestra utilizada pueda comprender ambos tipos de privatizaciones –como en el último trabajo citado- tal muestra sigue estando inevitablemente sesgada: Para bastantes EP privatizadas mediante venta directa es sencillamente imposible tener datos para el periodo posterior debido a que fueron absorbidas por la empresa ‘compradora’.

Así, por ejemplo, en el caso de España, la *Empresa Nacional de Autocamiones (ENASA)* fue comprada por *Fiat*, quien la absorbió, desapareciendo *ENASA* como entidad con personalidad jurídica propia obligada a presentar cuentas anuales. Lo mismo ocurrió con *La Maquinista* (coprada por Alsthom), *Ateinsa*, *Secoinsa*, *Telesincro*, *Compañía Trasatlántica*, *Oleaginosas Españolas (Oesa)*, y *Transmediterránea*, entre otras. En consecuencia, en estos casos no es posible determinar qué cambió en el funcionamiento económico de la empresa privatizada porque no existen cuentas para el periodo posterior.<sup>54</sup>

E igualmente, tampoco es posible tener datos suficientes sobre el periodo posterior para aquellas EP que fueron liquidadas poco tiempo después de su privatización por haber continuado con pérdidas bajo sus nuevos propietarios<sup>55</sup>.

#### *Cambios en la eficiencia no relacionados con el cambio de propietarios*

10) En la mayoría de los estudios basados en el análisis global, precisamente por su opción metodológica (análisis de los valores medios de un paquete de empresas) no se tiene en cuenta el efecto de factores externos, específicos para cada una de ellas (coyuntura económica, y –sobre todo- marco legal/regulatorio). Es decir, no se tiene en cuenta que las diferencias calculadas ‘después-vs-antes’ pueden venir en parte explicadas por cambios en

<sup>54</sup> No fue ese el caso de otras EP privatizadas mediante venta directa, como *Seat*, adquirida por Volkswagen, quien la integró en su grupo pero manteniéndola como empresa con personalidad jurídica propia; por lo que SEAT ha continuado presentando sus cuentas anuales como hasta entonces.

Pero precisamente el caso de *Seat* ilustra sobre otra limitación en este tipo de estudios longitudinales que estamos considerando: que los resultados que presentan las cuentas de una empresa en un año o años determinados pueden venir fuertemente alterados por movimientos que nada tienen que ver con su grado de eficiencia, y que no siempre pueden aislarse integrando en el análisis variables relativas a la coyuntura económica. Como puede verse en el Anexo 4, durante los primeros 5 años después de su venta a Volkswagen, *Seat* revirtió el signo de sus resultados, pasando estos de negativos a positivos a partir del segundo año; pero los años 6º al 9º volvió a entrar en pérdidas, y concretamente en el año 7º tuvo las mayores pérdidas de su historia: 151.000 millones de pesetas (907 millones de euros).

<sup>55</sup> Así, siguiendo con ejemplos españoles, la textil *Intelhorce-Gossipyum* y la empresa de fertilizantes *Enfersa*: ambas presentaron suspensión de pagos unos tres años después de ser privatizadas. Y también fracasó la privatización de la empresa de calzado *Imepiel*, que pasó, de operar con beneficios como EP, a presentar pérdidas después de la privatización (y cuyos trabajadores pidieron después, sin éxito, que fuese nuevamente convertida en EP). Algo similar a lo ocurrido con otro de los fracasos, la empresa de cerámicas *Grupo de Empresas Álvarez (GEA)*: sus dificultades financieras y sus resultados no cambiaron substancialmente durante el periodo de gestión privada, hasta que fue liquidada poco después.

los factores externos que influyen en la marcha económica de ésta. Ni tampoco la mayoría aíslan el efecto de la propia tendencia interna del indicador de eficiencia en el periodo previo (Parker, 2005, pp. 515-517). En este sentido es significativo que los 4 únicos estudios de la Tabla I que si aíslan el efecto del entorno exterior <sup>56</sup>, aun basándose en la ratio TBV como indicador de eficiencia, son precisamente de los que concluyen que no se observan diferencias significativas después vs. antes, que puedan atribuirse al evento ‘privatización’.

11) Si a lo anterior añadimos que en general este tipo de estudios incluyen como privatizaciones operaciones de venta de paquetes de acciones en Bolsa, aunque se trate de paquetes minoritarios y la empresa continúe bajo control público <sup>57</sup>, el conjunto de todas estas consideraciones lleva a poner en duda la validez de la conclusión típica en este tipo de estudios; los resumidos antes en ‘3’): que la eficiencia –medida con los típicos indicadores de resultados económico/financieros- tienden en general a mejorar al pasar bajo control de inversores privados.

*El sesgo negativo que comporta utilizar como indicador tasas de beneficio*

12) La mayor parte de los 30 estudios compilados en la tabla se basan para sus conclusiones sobre el cambio en la eficiencia, en indicadores tipo tasas de beneficio. Esto implica una determinada infravaloración de la eficiencia de las EP para el periodo previo. Principalmente por dos causas: La primera, que, históricamente hablando, es bien sabido que para muchas EP el *objetivo de gestión* que les ha venido fijado por la Administración no era/es el de tender a maximizar el beneficio sino la optimización de otra variable que los poderes públicos consideraban –acertadamente o no- más en línea con la contribución al bienestar social. Pues precisamente para eso eran ‘EP’. Y la segunda, que –tampoco con carácter general pero si en muchos casos- sabemos que en muchos países las EP han sido utilizadas como instrumentos de política económica directa (como desarrollo de áreas deprimidas y compensación de desequilibrios macroeconómicos), lo que genera algún tipo de costes extra a esas empresas, mermando así sus resultados contables.

De hecho, ambos elementos se tienden a considerar como las principales causas históricas del surgimiento de las EP, como los principales rasgos diferenciales de las EP en economías de mercado. Dada esta realidad es lógico preguntarnos ¿Tiene sentido utilizar ratios de beneficios contables para medir cambios en la eficiencia de las EP privatizadas, siendo que una determinada parte de ellas sencillamente no funcionaban en el periodo previo tomando sus decisiones en función de aquello que aumentaba más su beneficio contable?

“... measuring changes in profitability will tend to flatter privatisation if under State ownership non-profit goals were deliberately pursued, for example higher employment or lower prices.” (Parker & Kirkpatrick (2005), pág. 515.

En todo caso lo más adecuado sería utilizar indicadores de productividad, o de costes unitarios –siguiendo lo indicado en la nota 50. Aunque, si, obtener los datos para ello para una cierta muestra de empresas requiere ciertamente bastante más dedicación por parte de los investigadores que obtener sus datos contables.

---

<sup>56</sup> Otchere, Farinós et al., Wei et al. y Omran.

<sup>57</sup> Todos excepto Laporta & Lopez-de-Silanes (1999); y los referidos a España, de Melle (1999), Villalonga (2000) y Cabeza & Gómez (2007)



### 3.2

#### Recopilaciones-balance (*surveys*) disponibles: Entre la necesidad y la subjetividad

Esta sección 3 sobre “que nos dicen los estudios empíricos disponibles” podría haber empezado por (o haberse limitado a) presentar los *surveys* ya publicados -o recopilaciones de estudios (de artículos en revistas académicas, principalmente)- que tratan de establecer ‘el estado de la cuestión’ sobre nuestro tema: el efecto de las privatizaciones sobre la eficiencia de las empresas afectadas. Se dispone básicamente de tres: Mary Shirley y Patrick Walsh (2000); William Megginson y Jeffry Netter (2001); y David Parker (2004a).

Pero antes de entrar en ellos, situémoslos, en tanto que ‘surveys’, en un contexto más amplio: Desde la perspectiva de las ciencias sociales, elaborar un survey sobre un tema como el nuestro es de las tareas más difíciles y comprometidas: exige un exquisito rigor científico, además de una ingente dedicación de horas. Ahí es nada: reunir y trabajar *todos* los artículos académicos *relevantes* sobre el tema, publicados durante un cierto periodo de años. Y aquí ‘trabajar’ significa analizar la *relevancia* de los casos de EP privatizadas que cada artículo o ‘paper’ publicado ha estudiado –para así decidir si ese trabajo se va a incluir en la recopilación o no; analizar los resultados que tal trabajo aporta, interpretarlos, y derivar las correspondientes conclusiones -independientemente de las que formulan los respectivos autores. Y el problema es que considerar un artículo/investigación como ‘relevante’ no significa lo mismo necesariamente para todo investigador.

En definitiva, quien elabora el survey actúa inevitablemente como ‘juez’. Debe *decidir* cuales de los trabajos publicados a escala internacional (preferentemente en revistas académicas que aplican la evaluación externa anónima de los trabajos que publican) toma en cuenta/descarta para su recopilación; y, para cada uno de los seleccionados, debe *interpretar* si la evidencia que realmente aporta tal artículo –respecto a la hipótesis de trabajo estándar en este tipo de estudios (“la eficiencia de las empresas estudiadas mejorará después de la privatización”) es de tipo,

- se confirma la hipótesis (fav)
- se confirma la hipótesis contraria (des)
- no se observan diferencias significativas entre el ‘después’ y el ‘antes’ (nsd), o los resultados de la investigación son mixtos, no concluyentes (nc).

Artículos (estudios) cuyos resultados empíricos son tipo	‘fav’	‘nsd’/’nc’	‘des’	total
Número de artículos:	a	b	c	T
%				100

Esta es la otra tarea clave que asumen los autores de un ‘survey’ o recopilación: *calificar/clasificar* cada artículo recopilado, para a su vez formular su conclusión global, sobre el ‘estado de la cuestión’; es decir, la conclusión general del survey, que a su vez será un artículo a publicar. Así, si, por ejemplo, el número de *a* domina claramente sobre la suma de *b* y *c*, los autores de la recopilación concluirán que la evidencia empírica acumulada hasta la fecha apunta hacia la conclusión ‘fav’.

Como se habrá podido ver, los riesgos de que el resultado de un *survey* venga escorado por el subjetivismo de los autores reside principalmente en las decisiones que implica, destacadas arriba en cursiva.

Si todo ese proceso pudiese ser perfectamente objetivo, diferentes autores elaborando recopilaciones sobre un mismo tema, y cubriendo el mismo intervalo de años, deberían llegar –método científico obliga- a la misma conclusión final, pues habrían *seleccionado* como relevantes los mismos artículos publicados y los habrían *clasificado/(interpretado sus resultados)* de la misma forma. La realidad no es desde luego así; tanto para nuestro tema como para las ciencias sociales en general. Sobre todo si el tema en estudio es



también un ingrediente en el debate político-ideológico, como es el caso de la cuestión EP-Empresa privada.

Los elementos subjetivos que hacen que recopilaciones elaboradas por investigadores diferentes puedan llegar a conclusiones distintas se concretan en las mencionadas *decisiones* que el proceso de elaboración implica: Qué se va a entender por ‘todos’ los artículos relevantes publicados, y cómo se van a ‘calificar’ sus respectivas conclusiones.

Por ejemplo, el artículo de Dewenter & Malatesta (2001) que aquí se ha argumentado que la evidencia que aporta es del tipo ‘NSD’, en la recopilación de Shirley & Walsh que se comenta más adelante está clasificado como ‘FAV’. Y en la de Megginson & Netter se apunta en la misma dirección. A pesar, incluso, que Dewenter & Malatesta apuntan lo contrario en sus conclusiones <sup>58</sup>.

Al problema que representan esos componentes de subjetividad o de apriorismos ideológicos al elaborar un ‘estado de la cuestión’ hay que añadir uno de los puntos débiles de la mayor parte de la investigación publicada en ciencias sociales: Que –a diferencia de lo que es habitual en ciencias experimentales- los resultados, cuantitativos o cualitativos, de la investigación que se presentan en un artículo publicado en cualquier respetable revista académica dentro del campo correspondiente, no son replicables. No esperemos encontrar como anexos del artículo la base de datos de la que se supone los autores llegaron a los resultados que nos presentan en la tabla tal o cual; a pesar de que ésta sería la manera de permitir a otros investigadores replicar sus determinaciones y conclusiones. La costumbre –por decirlo así- es efectuar el acto de fe de aceptar que los resultados cuantitativos finales que los autores ponen en tal o cual tabla son correctos y ciertos. Lo único que puede hacer quien lee el artículo es considerar si los resultados cuantitativos presentados soportan efectivamente las conclusiones que formulan los autores al final del artículo.

Esta ‘no-replicabilidad’ probablemente explica porqué no se conoce prácticamente ningún caso en ciencias sociales en el que se haya destapado un fraude en publicaciones académicas de nivel, a diferencia de lo que sí leemos de tanto en cuando respecto a campos de ciencias experimentales: casos de investigadores que habían manipulado los resultados o los datos de partida, o que se los habían inventado. La hipótesis explicativa alternativa –a saber: que no se conocen casos de fraude en ciencias sociales porque el grado de honestidad entre los investigadores/autores es superior al de los de ciencias experimentales-, es completamente inverosímil.

Y, si, por supuesto, el contenido del apartado 2 y del 3.1 del presente texto no deja de constituir de hecho un ‘survey’. Por lo que la/el lector/a hará bien en tener presente todas las observaciones y reservas anteriores sobre los ‘survey’, al releer el material empírico allí aportado.

*‘Surveys’ disponibles, y sus conclusiones*

Como se ha indicado, sobre nuestro tema disponemos básicamente de tres recopilaciones o *surveys* publicados:

- El informe elaborado por Mary Shirley y Patrick Walsh (2000) desde la unidad de Regulation and Competition Policy, Development Research Group, del Banco Mundial. Está planteado como de cobertura internacional, y recoge 21 artículos/estudios publicados entre 1987 y 1997. Una copia de su tabla resumen se adjunta al final (Anexo 1; téngase en cuenta que por ‘sample size’ (columna 4ª) entienden el

---

<sup>58</sup> “ Even though government firms are less profitable than private firms we do not find much evidence that privatization itself increases firm profitability. (...) The improvement, however, largely occurs during the three years before privatization. The evidence of further improvement after privatization is not very robust.” (p. 333).

número de años-empresas; así, una muestra de 80 empresas, con datos cuantitativos para 10 años, sería una 'sample size' de 800).

- El preparado por de William Megginson y Jeffry Netter (2001), que recoge 22 trabajos, también referidos a diversos países, publicados entre 1994 y 2000. Se adjunta también su tabla resumen (Anexo 2).
- Y el de David Parker (2004a), que está limitado a trabajos sobre Gran Bretaña (17), publicados entre 1991 y 2003. Una copia de su tabla resumen se adjunta asimismo al final (Anexo 3). Son 17 artículos publicados Y.

El periodo de cobertura temporal para el que coinciden es, como puede verse, artículos publicados a lo largo de 1994-97. Y, como sería de esperar, algunos de los artículos recopilados en el primero están recogidos también en el segundo; y en el tercero (menos). Y, por supuesto, también en la recopilación efectuada aquí (tabla I).

Shirley & Walsh clasifican explícitamente los artículos recopilados según la conclusión que interpretan ofrecen estos. Mientras que Megginson & Netter y Pasker optan por resumir telegráficamente en la última columna de sus tablas lo que consideran como las conclusiones de los autores del respectivo artículo, dejando al lector –por decirlo así– la calificación explícita de FAV, NSD/NC, o DES.

Según los trabajos recogidos por Shirley & Walsh, y su clasificación de los resultados empíricos de estos, sus conclusiones son: FAV = 14; NSD/NC = 7; DES = 0. Cuatro de ellos corresponden sin embargo a estudios sobre privatizaciones en países de Europa Oriental (economías en transición), que es una situación diferente a lo que se entiende por privatización de EP de economías de mercado. Y otros dos (ver anexo) no se refieren en realidad a indicadores de eficiencia. Teniendo en cuenta esto, su recopilación da: FAV = 8; NSD/NC = 7; DES = 0.

En cuanto al de Megginson & Netter, si se aceptan las concreciones añadidas como notas en esa columna final por el que suscribe (de hecho, la mayoría de los 22 artículos recopilados por Megginson & Netter están incluidos también en la revisión efectuada aquí en el apartado 2.2) el resultado conjunto de su survey es: FAV = 13; NSD+NC = 2+7; DES = 0. Dos de los primeros sin embargo no corresponden a investigaciones que midan la eficiencia de las empresas privatizadas, con lo que el recuento quedaría: FAV = 11; NSD+NC = 9; DES = 0.<sup>59</sup>

Y en cuanto al de Parker: Si se acepta también la clasificación añadida como notas por quien suscribe (ídem anterior), el recuento daría: FAV=4; NSG+NC=4+8; DES=1. No obstante, dos de los estudios citados no corresponden propiamente a mediciones de eficiencia post vs. pre-privatización; por lo que quedaría: FAV = 3; NSD+NC = 11; DES = 0. Hay que tener en cuenta no obstante el hecho de que la recopilación de Parker se refiere exclusivamente a privatizaciones en Gran Bretaña.

<sup>59</sup> Como ejemplo de la relatividad de estas clasificaciones de los surveys, comparando los anexos 1 y 2 puede verse que el estudio de Newbery & Pollit (1997) que Shirley & Walsh clasifican como de resultados no-concluyentes, según el resumen de Megginson & Netter queda clasificado como de conclusiones favorables (y así ha sido recogido en el recuento de arriba)

**RESULTADOS DE LOS TRES ‘SURVEYS’ PUBLICADOS SOBRE EL IMPACTO DE LA PRIVATIZACIÓN  
SOBRE LA EFICIENCIA DE LAS EMPRESAS**

survey	nº de artículos /estudios recogidos	periodo que cubren	'clasificación': nº de artículos que apoyan la conclusión:			observaciones
			FAV eficiencia mejora	NSD & NC (no dif. sign. no-concluy.)	DES eficiencia empeora	
Shirley & Walsh (2000)	21 -4 -2	1987-1997	14 -4 -2 =8	7	0	← no EP en economías de mercado ← no propiamente sobre eficiencia
			53 %	47 %	-	
Meggison & Netter (2001)	22 -2	1994-2000	13 -2 =11	2+7=9	0	← no propiamente sobre eficiencia
			55 %	45 %	-	
Parker (2004a)	17 -2	1991-2003	4 -1 =3	4+8 -0, -1 =11	1	← no propiamente EP privatiz.
			20 %	73,3 %	6,7 %	

En resumen pues, tomando los ‘surveys’ de Shirley & Walsh, y Meggison & Netter, que tienen una mayor cobertura, las conclusiones de conjunto de la tabla anterior se podrían sintetizar así:

**¿Mejora la eficiencia de las EP después de su privatización?**



número de estudios cuyos  
datos empíricos muestran que:

**SI**  
53-55 % (20 %?)

**NO**  
47-45 % (80 %?)

Un panorama empírico del que puede deducirse que la ‘hipótesis nula’ (“la privatización *per se* no genera un incremento de eficiencia”) no puede descartarse, según los resultados de estos dos (‘otros’) surveys. Deducción con un grado de robustez no demasiado distinto del de la deducción equivalente, formulada aquí antes, en 3.1

Sin embargo, las conclusiones que formulan sus respectivos autores son bastante distintas:

Así, Shirley & Walsh concluyen: “.. . This body of empirical literature indicates that private or privatized ownership is superior to public ownership in a variety of situations. The balance of studies show that firm performance improves after privatization” (pp. 52). Aunque añaden después el siguiente matiz: “.. . Empirical research consists largely of before-and-after comparisons that do not capture any change in government preferences, nor controls for changes in markets” (p. 54)

Y en cuanto a Meggison & Netter su conclusión final es: “... . These 22 studies from non-transition economies offer at least limited support for the proposition that privatization is associated with improvements in the operating and financial performance of divested firms.

Several of the studies offer strong support for this proposition, and only Martin and Parker (1995) document outright performance declines (for six of eleven British firms) after privatization. (p. 356)

### 3.3

#### Otras conclusiones destacables derivadas de los estudios empíricos

##### *El ‘efecto anticipación’*

Es de destacar que para ciertas EP privatizadas se ha observado –especialmente en investigaciones tipo estudio de casos (apartado 2.1)- que los indicadores de eficiencia presentan una mejora clara y sostenida justo unos años antes de la privatización. Y que, por el contrario, después de ésta no se observa un cambio substancial en dichos indicadores. Este es el caso de British Airways: sus resultados empezaron a mejorar, pasando a ser satisfactoriamente positivos, 5 años antes del cambio de propietarios, coincidiendo aproximadamente con el anuncio del gobierno británico de que planeaba privatizarla (Green & Vogelsang, 1999). Algo similar se observa respecto a British Steel: De unas pérdidas record, que siguieron a una importante huelga en el sector en 1979, los resultados se fueron recuperando hasta dejar los números rojos tres años antes de la privatización, que tuvo lugar en 1988 (Beauman, 1996). Y en un trabajo posterior de Parker & Wu (1998) también concluyen que BS mejoró notablemente su eficiencia antes de la privatización, declinando después de ésta. También en el caso de la EP gestora de los aeropuertos británicos, British Airport Authority, Parker (1999) obtiene que la eficiencia técnica es superior en los 4 años anteriores a la privatización que en el periodo posterior (pp. 139). Y la investigación de los citados Dewenter & Malatesta detecta asimismo un claro efecto anticipación <sup>60</sup>.

En España tenemos el caso de una de las privatizaciones de mayor envergadura, la de la siderúrgica CSI-Aceralia, que pasó a tener beneficios notables tres años antes de ser privatizada, y no experimentó después cambios apreciables de rentabilidad en los años siguientes como empresa privada (Bosch & Vergés, 2003). Y unos resultados similares obtienen Reeves & Palcic (2004) para Irlanda.

Y, en términos más generales, las conclusiones de los primeros trabajos sobre el tema, basados en el estudio de casos (los revisados al principio de 2.1) ya apuntaban en parte en esa dirección al referirse a que las empresas objeto de privatización mejoraron en ciertos casos su competitividad y su eficiencia en cuanto a costes, pero no siempre de una manera clara con relación al momento de su privatización. Todo esto sugiere que esas mejoras en eficiencia observadas para ciertas EP durante el periodo inmediatamente anterior a su privatización –dos o tres años antes- tienen principalmente que ver con que ante la perspectiva de la privatización, 1) el gobierno deja de utilizar la EP para objetivos de política económica o social –y por tanto las cuentas de la EP no están ya soportando los correspondientes ‘costes de intervención’; 2) se introducen cambios internos en cuanto a mayor autonomía de gestión y expectativas de incentivos-según-resultados para el equipo de dirección de la EP; y 3) en algunos casos, se eliminan barreras de entrada en el sector.

---

<sup>60</sup>“Even though government firms are less profitable than private firms we do not find much evidence that privatization itself increases firm profitability. (...) The improvement, however, largely occurs during the three years before privatization. The evidence of further improvement after privatization is not very robust.” (p. 333)

La expresión se refiere a los casos en que se han introducido cambios organizativos y de gestión 'tipo-empresa-privada' en ciertas EPs, manteniéndolas como tales. Cambios que giran alrededor de la fijación desde el gobierno de objetivos de eficiencia económica, y la adopción del estatus jurídico (SA) y las formas organizativas y de funcionamiento que son más habituales entre las empresas privadas. La hipótesis de que tales reformas redundarían en una mejora de la eficiencia de las EPs afectadas parece venir confirmada por diversas observaciones. Por ejemplo, el Post Office británico (Curwen, pág. 72-89) o el servicio de Correos español (Morales, pág. 107-108).

Es de resaltar que los casos más claros de mejora substancial de los resultados financieros en empresas públicas británicas se observaron no tanto en las privatizadas como en las reestructuradas en el sentido aquí referido: siguiendo la línea de darles mayor autonomía de decisiones, fijarles objetivos de costes unitarios, y hacer que pasasen a aplicar 'métodos de gestión comercial' (Hartley, Parker & Martin, 1991; Parker & Harley, 1991a, 1991b; Lynk, 1993, pag. 112). De ahí lo de 'comercialisation', como también a veces se denomina a la 'privatización organizativa', especialmente en Bozec & Dia, (2003, 2007) y Bozec, Dia and Breton, (2006) que se basan en estudios de casos de Canadá. El mismo fenómeno es detectado para Irlanda (Palcic & Reeves, 2010); y para España (Cayón & Vergés, 2008, 2011). Otros autores, como Aivazian, Ge, & Qiu (2005) se refieren a este tipo de medidas con el término 'corporatization', enfatizando así el cambio jurídico-organizativo de que es objeto la EP al darle el mismo estatus jurídico que cualquier 'corporación' (Sociedad Anónima) privada.

Por otra parte, el 'efecto anticipación' (una significativa mejora de la eficiencia observada para ciertas EP precisamente en el periodo previo a su privatización) parece estar relacionado con la 'privatización organizativa': Los autores tienden a explicar este incremento de eficiencia en el periodo previo como el efecto de reformas en la dirección y la organización interna de la misma, introducidas por el gobierno -normalmente cuando éste decide iniciar el proceso de privatización-, en la línea de la *privatización organizativa* o, si se prefiere, la *comercialization* o *corporatisation*. En consecuencia, tales trabajos pueden considerarse también como aportaciones de evidencia empírica indirecta sobre los efectos de la privatización organizativa. También trabajos como el antes referido de Omran (2004) –que detecta una mejora de eficiencia en determinadas EPs no-privatizadas durante el mismo periodo y de la misma magnitud que la observada para otras EPs que sí fueron privatizadas- pueden considerarse como evidencia indirecta –via 'efecto imitación'- sobre los resultados y las posibilidades de la privatización organizativa.

En general, tal privatización organizativa suele responder a la siguiente pauta: en primer lugar la empresa o agencia estatal en cuestión deja de ser entidad de derecho público (si es que lo era) y pasa a regirse por el derecho privado, mediante su transformación/constitución en sociedad estatal; o directamente en sociedad anónima. En este segundo caso, fácilmente una parte minoritaria de las acciones pueden pasar inmediatamente a cotizar en bolsa (una privatización parcial, que visualizaría la 'corporatisation' propiamente dicha). En segundo lugar, la empresa es reorganizada dando autonomía interna a cada una de sus líneas de actividad, creándose así divisiones o 'unidades de negocio'. Y en tercer lugar, desde la Administración se le pasa a fijar a la EP unos determinados objetivos financieros anuales; los cuales a su vez la dirección general de la EP traduce/desglosa en objetivos parciales para cada división. Unos objetivos que generalmente toman como punto de referencia la meta -inmediata o futura- de alcanzar la generación de un excedente o, como mínimo, la autofinanciación de la empresa.

Las principales consecuencias directas de esta 'privatización organizativa' suelen ser: 1) que el personal del antiguo ente público deja gradualmente de ser en su mayoría

‘funcionario’ para pasar a predominar el estatus típico definido por el contrato laboral; y 2) que la empresa pasa a estar sujeta a una disciplina financiera más estricta (lo que a su vez puede conllevar o no una cierta subida relativa de las tarifas para los usuarios/consumidores). Ciertamente, en algunos casos esta reorganización y aplicación de una nueva ‘cultura de la eficiencia’ dentro de un tradicional ente público empresarial ha sido o es como un primer paso para una posterior privatización propiamente dicha; es decir, para una transferencia total o mayoritaria de acciones de la ‘nueva empresa’ al sector privado. Esto es, por ejemplo, lo ocurrido con la antigua British Railways, o las españolas *Retevisión*, *Argentaria* y otras. Y eso es lo que está previsto al parecer respecto a la EP española Renfe (ferrocarril).

#### *Fuentes de la mejora de eficiencia observada en EP*

Sea debido a la privatización organizativa, o a otras causas del ‘efecto anticipación’ (de la privatización propiamente dicha), el conjunto de conclusiones disponibles de los estudios revisados apuntan a que las mejoras en eficiencia parecen no depender tanto del tipo de propiedad sino más bien de la interacción de éste con otros factores que resumidamente podríamos enunciar así: el hecho de que exista o se genere competencia en el mercado de venta de la empresa (o un mecanismo competitivo equivalente), y el adoptar una forma organizativa y unos criterios de gestión orientados a la eficiencia.

Esto último en el sentido, no tanto de tender a maximizar el excedente, si no de que

- 1) la gestión de la EP pueda desenvolverse –tanto en su operativa como su toma de decisiones- en un marco jurídico, laboral y financiero no más rígido que el de las empresas privadas;
- 2) sin intervenciones-órdenes aleatorias o informales de aquellos cargos políticos que estiman tiene una cierta autoridad sobre la EP en cuestión<sup>61</sup>, y
- 3) estar sujeta a un *control de gestión* ‘estándar’ ante su ‘principal’ público (el Gobierno): rendir cuentas trimestral o semestralmente, comparando los resultados obtenidos con los objetivos económico-financieros anuales fijados previamente, en el marco de una planificación estratégica (3-5 años); como es lo habitual en una empresa privada de cierta dimensión.

Como ingredientes importantes de estos aspectos organizativos parecen estar, independientemente de si la propiedad o control sobre la empresa es pública o privada: la profesionalidad de la dirección de la empresa (Presidente/a, o Director/a General; y equipo directivo), y el hecho de que los incentivos económicos que se le establezcan estén ligados a la consecución de los objetivos anuales pre-fijados. O, dicho de otro modo, aplicación de la práctica –suficientemente experimentada en la empresa privada- de establecer incentivos para la dirección de la empresa, ligados a los resultados realmente obtenidos en cada periodo en comparación con lo previsto.

Y en cuanto a factores externos, en el caso de servicios públicos se observa que, el promover, en la medida de lo posible, condiciones de competencia al tiempo que se establece una regulación efectiva e independiente sobre ese servicio público es la principal fuente de incrementos en los indicadores de eficiencia y en mejoras para los usuarios/consumidores; independientemente de si hay cambio de propiedad o no (Parker & Kirkpatrick, pp. 521, 523).

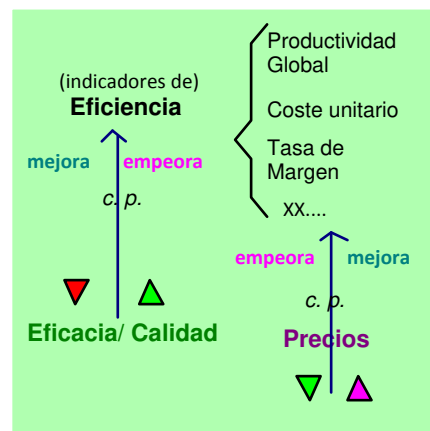
<sup>61</sup> Villalonga, B. (1998): Cuervo y Villalonga (1999).

## 4. ¿CÓMO AFECTA LA PRIVATIZACIÓN A LA CALIDAD Y A LOS PRECIOS?

Como se ha indicado antes (apartado 1.2), aumentar la calidad <sup>62</sup> de un bien o servicio implica normalmente un incremento de costes. En consecuencia, cualquiera que sea el indicador que se utilice para medir la eficiencia, éste mostrará un empeoramiento: El coste unitario para la empresa será mayor. Si lo que se calcula es el Índice de Productividad Global, éste habrá bajado, pues se habrán consumido más recursos para producir un mismo número de unidades de producto. Y si el indicador es la tasa de margen, pasará también a ser menor, a menos que, simultáneamente al aumento en la calidad, la empresa eleve el precio que cobra a los usuarios.

Y a la inversa: Disminuir la calidad de un bien o servicio suministrado permite normalmente reducir los costes. Y en consecuencia, cualquiera que sea el indicador de eficiencia que se utilice, éste presentará una mejora.

La dependencia habitual entre **eficiencia, calidad y precio de venta** (o tarifa al usuario) de una empresa



(c. p.: clausula ceteris paribus)

Solo excepcionalmente, cuando aparece una determinada innovación productiva ‘rompedora’, se observan casos de mejoras de calidad sin incremento de costes; o de reducción de costes sin reducción de calidad.

Analizar el cambio en (los indicadores de) eficiencia de una empresa antes-vs-después de su privatización (o después de cualquier otro cambio estratégico interno) requiere por

<sup>62</sup> O, en un sentido más amplio, la **Eficacia** en la prestación del servicio o bien en cuestión. Un término más adecuado cuando, además de la calidad en sentido estricto es relevante también el *grado de cobertura territorial* (por ejemplo, de un servicio de transporte público), la *gama de servicios prestados* (p.e., por un hospital), o la *efectividad* del servicio suministrado, en el sentido de hasta que punto cubre, y con qué grado de éxito, la necesidad que se espera cubrir con él. (en el mismo sentido que cuando hablamos de la *efectividad* de un medicamento o tratamiento para curar una determinada dolencia).



tanto tener también en cuenta paralelamente qué ha ocurrido con los parámetros que miden la calidad de los bienes o servicios que suministra.

Y también qué ha ocurrido respecto a sus precios de facturación. Pues, por ejemplo, la eficiencia medida con la tasa de margen aumentará de un periodo a otro simplemente si a la empresa le ha sido posible incrementar las tarifas a los usuarios en un porcentaje superior al incremento medio de los salarios y los precios pagados para el resto de factores.

Ambas cosas –eficacia/calidad y precios- son decisivas; especialmente si la actividad de la empresa no está sujeta a una presión competitiva fuerte como si lo está, por poner un ejemplo, el sector del automóvil: la fuerte presión de la competencia hace que el producto de mayor calidad tienda a conseguir un precio mayor en el mercado; son así los consumidores –o, si se prefiere, *el mercado*- quienes ‘controlan’ las diferencias de calidad/precio. Pero no es precisamente esa la situación de la mayoría de empresas privatizadas que protagonizan los estudios de eficiencia que hemos revisado anteriormente (apartado 2): Debido al tipo de actividades de las EP privatizadas (servicios públicos, en muchos casos), se tienden a dar situaciones de empresas con poder de mercado, de tipo monopolístico; generalmente por darse elementos de *monopolio natural*, o sencillamente porque la naturaleza del servicio hace objetivamente muy difícil que se de una competencia efectiva, real, ni siquiera de tipo oligopolístico.

En definitiva –y sintetizando lo expuesto al principio (apartado 1.2)- para interpretar adecuadamente los cambios observados en los indicadores de eficiencia es decisivo evaluar también las diferencias después-vs-antes que se observan en cuanto a los *precios a los usuarios* y en los *niveles de calidad* de los bienes o servicios de la empresa privatizada.

Ocorre, sin embargo, que son prácticamente inexistentes los estudios empíricos que miden el impacto de la privatización no solo sobre los indicadores de eficiencia sino también sobre los precios de facturación y sobre los indicadores de calidad. Ninguno de los revisados en la sección 2 lo hace; ni de los recogidos por los *surveys* del apartado 3.2.

En parte porque, como hemos visto, la mayoría de tales estudios se basan en el análisis estadístico agregado de muestras de empresas, además heterogéneas, cuando tener en cuenta también los cambios simultáneos en precios y en calidad requiere más bien la opción metodológica del estudio-de-casos. Y en parte probablemente porque medir cambios en precios y en parámetros de calidad de cada empresa exige una dedicación de horas-investigador/a mucho mayor.

Existe solamente alguna información, poco sistemática, en forma de algunos estudios empíricos centrados en evaluar el impacto de tal o cual privatización específicamente sobre las tarifas a los usuarios; y/o sobre los indicadores de calidad/eficacia. Pero incluso estas referencias son escasas.

Veamos esta escasa evidencia empírica.

#### 4.1

#### Evidencias Empíricas en cuanto a cambios en los precios

*Gran Bretaña* .- Más que estudios, respecto a las empresas británicas privatizadas, fueron apareciendo algunas evidencias anecdóticas en forma de críticas en la prensa económica sobre el impacto de la privatización desde la perspectiva de los consumidores o usuarios. Según *The Economist* (marzo 1995), al nivel popular se acusaba a los servicios públicos privatizados -como el gas, el agua y la electricidad- de haber subido las tarifas de

forma abusiva y de pagar sueldos astronómicos a sus directivos <sup>63</sup>, lo que hizo surgir verdaderos escándalos en la prensa ordinaria.

Una de las antiguas EP que más atención ha concitado al respecto es probablemente British Telecom. Florio (2003), hace un balance de 40 años de historia de la empresa y, además de no encontrar una diferencia significativa en la eficiencia antes y después de la privatización (medida con la tasa de margen), llega a la misma conclusión, sorprendentemente, también para los precios (en términos reales) aplicados a los clientes. Lo que contradice un informe elaborado anteriormente por NERA (1997) en el que aparece que los precios en el sector de las telecomunicaciones siguieron una tendencia a la baja en los años posteriores a la privatización, bajo el nuevo mecanismo regulatorio establecido.

En este mismo informe NERA se ofrecen las tendencias seguidas por los precios medios de otros servicios públicos británicos que fueron privatizados y simultáneamente sujetos a nuevos organismos de regulación. En el caso del gas, la electricidad y los servicios aeroportuarios (BAA), la tendencia descrita en el informe es también a la baja; si bien la misma tendencia se observaba en los tres casos ya en los años anteriores a la privatización. Solo en el caso del agua los precios fueron aumentando progresivamente en el periodo posterior; pero también aquí se observa que es una simple continuación de la tendencia que ya se observaba en los años anteriores.

*Hispanoamérica.-* En el estudio de Galal et al. (1994) se pone de manifiesto cómo las tarifas de la compañía telefónica estatal de México, Telmex, se incrementaron en términos reales de forma considerable después de su privatización. Hasta tal punto que, para los autores, el principal impacto de tal privatización fue un salto importante en la factura pagada por los usuarios.

Algo paralelo se dio respecto a las privatizaciones de las compañías de telecomunicaciones de Chile, Argentina y Colombia: una notable subida de las tarifas después de la privatización. Si bien las respectivas fuentes apuntan que en paralelo hubo un incremento también importante en los parámetros de calidad: mayor cobertura territorial, disminución del tiempo para obtener una nueva conexión, y disminución de los episodios de corte de servicio (Parker & Kirkpatrick, p. 523-524).

La privatización de servicios públicos –incluso de educación y de salud– en ciertos países de bajo nivel de renta p.c. resulta un caso digno de atención en este contexto ¿Cuáles han sido las consecuencias en cuanto a los precios pagados por los usuarios derivadas de tales privatizaciones? Existe cierta evidencia respecto de que estas privatizaciones han venido frecuentemente acompañadas de la eliminación de los subsidios públicos que existían para dichos servicios (pues normalmente tenían precios políticos, o bien eran directamente gratis), lo que se tradujo en una importante y brusca subida de los precios. Y de que una de las consecuencias fue esos servicios de educación y de salud dejasen de estar al alcance de familias de rentas bajas <sup>64</sup>. La filosofía política manifestada como base o justificación de este mecanismo de privatizar/incrementar-los-precios es, lógicamente, la neoliberal, y puede esquematizarse así:

“Los presupuestos públicos muestran reiteradamente déficits. Este desequilibrio, que obliga a incrementar anualmente la deuda pública, debe ser eliminado. Para ello, los subsidios a los servicios públicos (la práctica de ‘precios políticos’) deben cancelarse. Y la mejor manera de

---

<sup>63</sup> Ugarte (1995) pág. 79-81.

<sup>64</sup> Acosta, 2002 (Alberto Acosta, La Vanguardia, 25-8-2002, suplemento Dinero, pág. 5); Martin, Brendan ; *In the public Interest?* Zed Books, London, 1993 (servicios públicos en general, pág. 110; agua, pág. 119; autobuses, pág. 122; sanidad y educación, pág. 127-135).

hacerlo es privatizando (las EPs que prestan) esos servicios. Es decir, dejando plenamente al mercado la cobertura de dichos servicios. Lo que implicará que pasarán a tener precios de mercado. Esto en términos económicos es la mejor solución social (pues los precios quedan así ligados a los costes de producir dichos servicios)”.

Una política que puede quedar ilustrada con lo observado respecto a la privatización, mediante concesión, del suministro de agua en países menos desarrollados: una mejora en la continuidad del servicio, y en el número de usuarios con acceso a la red –para quienes pueden pagar las nuevas tarifas (Parker & Kirkpatrick, p. 525).

## 4.2

### La evidencia en cuanto a niveles de calidad después/antes

Aquí la evidencia empírica disponible es menor aún que en cuanto a precios.

‘Cualquier intento de evaluar el impacto de la privatización sobre los niveles de calidad de los servicios públicos choca contra el inconveniente de los escasos datos sobre el periodo previo a la privatización. Como empresas públicas, actuaban básicamente auto-reguladas con respecto a la calidad del servicio prestado, y hay escasa información sistemática disponible que comparar con la del periodo posterior a la privatización. En contraste, desde la privatización la mayoría de los organismos reguladores han recogido gran cantidad de información sobre calidad de los servicios’<sup>65</sup>.

Una constatación sobre las dificultades de comparar, referida a Gran Bretaña, que es extensible a muchos otros países; España entre ellos.

#### *El caso de los ferrocarriles en Gran Bretaña*

Si no sistemática, si que existe evidencia anecdótica, puntual, respecto a las repercusiones de la privatización sobre los niveles de calidad/eficacia para los ciudadanos. Se refiere a un caso concreto, pero significativo por su envergadura: El de la degradación de la calidad del ferrocarril en Gran Bretaña, paralela a su privatización en 1997:

El 10 de Mayo de 2002 un accidente ferroviario en la estación de Potter Bar (cerca de Londres), atribuido al mal estado de conservación de las vías y señales, causó siete muertos y numerosos heridos. El periodista Walter Oppenheimer resumía<sup>66</sup>:

“... El público tiene cada vez más miedo y menos confianza en un servicio que fue privatizado por los conservadores justo antes de perder el poder en 1997 y que no hace más que deteriorarse con los laboristas (...). Coincidencia o no, desde la privatización de Railtrack los míticos ferrocarriles británicos se han deteriorado hasta extremos de problema político (...). En octubre de 2000 el mal estado de las vías causó cuatro víctimas en Hatfield. En 1999 31 viajeros perecieron en un choque de trenes junto a la estación de Paddington. En 1997 siete murieron en Watford. En 2001 fallecieron 10 al irrumpir un coche en la vía al paso del tren. Tantos accidentes no pueden ser causa del destino.”

El año anterior, informando sobre el choque de trenes en la estación de Hitter Green –en este caso afortunadamente sin víctimas mortales-, Sabel Ferrer<sup>67</sup> precisaba:

“La fatiga de los ferroviarios y la violación de las reglas causan los choques en el Reino Unido.- El suceso ha coincidido con un informe confidencial de la industria ferroviaria británica que expresa serias dudas sobre la seguridad de la red desde su privatización entre 1993 y 1996 por el anterior gobierno conservador”.

<sup>65</sup> Holder, Stuart (1998) “Privatisation and Competition: The evidence from Utility and Infrastructure Privatisation in the UK”, Twelfth Plenary Session of the OCDE Advisory Group on Privatisation (AGP), Conference on Regulation, Competition and Privatisation, Helsinki, 17-18 September 1998.

<sup>66</sup> El País, 11-5-02, pág. 6

<sup>67</sup> El País, 13-03-01, pág. 7

Por otra parte, la calidad del servicio -en otros aspectos menos alarmantes que la seguridad- también parece que bajó notablemente después de la privatización: la eficacia como servicio público. Como anécdota significativa al respecto, una diplomática británica relata que su tren se para inesperadamente en una estación intermedia y la empresa operadora de ese convoy responde ante las quejas de los sorprendidos viajeros que ‘no hay conductor para el siguiente tramo del trayecto’.

“... .Esto es alucinante. Vuelvo 15 años después y me encuentro con unos servicios públicos no solo peores que los que había antes, sino peores que los que hay en países en desarrollo.” <sup>68</sup>

Por las mismas fechas, el Ifo –instituto alemán de investigación económica, con sede en Munich; distinguido precisamente por su confianza sin fisuras en el mercado como mecanismo- efectuaba en su boletín el siguiente diagnóstico al respecto:

“... la privatización de British Railways nos ha dado un ejemplo a tiempo de como no actuar. Railtrack PLC, que gestiona la infraestructura ferroviaria, ha hecho ricos a sus accionistas y directivos, pero ha despojado al público británico de (lo que era) una eficiente infraestructura. Está claro que en su gestión no ha mantenido la red ferroviaria al mismo nivel (que la tomó), y menos aún la ha expandido. ¿Para qué gastar el preciado dinero en ello? Las consecuencias de esta búsqueda del beneficio empresarial se muestran en el creciente número de desastres que aparecen en la prensa.”

(A continuación sigue un párrafo que hiere la más elemental sensibilidad; probablemente debido a un fallo involuntario del redactor del documento):

“... Y ni siquiera son esos numerosos accidentes el problema principal, sino el aumento de los tiempos de viaje (sic) resultante de tener que reducirse de forma importante la velocidad punta de los trenes por razones de seguridad. Los ferrocarriles ingleses no son hoy más rápidos que hace 100 años.” <sup>69</sup>.

No resulta sorprendente que, dado el entonces creciente consenso nacional en Gran Bretaña sobre la degradación de la seguridad en el servicio ferroviario por falta del necesario mantenimiento y renovación de la infraestructura de vías y señales, que ya en enero de 2002 el gobierno laborista de Tony Blair decidiese re-nacionalizar Railtrack. Luego, en Julio de ese año (poco después del accidente de Potters Bar), la Comisión Europea dio incluso su autorización para ello. (La autorización era formalmente necesaria de acuerdo con la normativa comunitaria porque la re-nacionalización de Railtrack implicaba que la empresa iba a recibir fondos del gobierno británico para así revertir la situación en que había incurrido de dejación en cuanto a gastos de mantenimiento e inversiones).

Con algo más de perspectiva (Julio de 2003), un artículo-informe de Peter Gumbel atribuía todo lo anterior no tanto a la privatización sino a la combinación de ésta con la liberalización. Liberalización que en este caso significó desmembrar previamente la EP British Railways en numerosas unidades independientes, que son las que en realidad se privatizaron:

“Los beneficios de la competencia en el sector de pasajeros (ferroviarios) son más que oscuros. La experiencia británica ha sido horrible. Gran Bretaña completó la privatización de su sistema ferroviario en 1997, subdividiendo la hasta entonces red integrada conocida como British Rail en más de 100 empresas diferentes. En el centro estaba Railtrack, la cual tenía la tarea de mantener las vías, señales y estaciones. Railtrack subcontrató las tareas, lo cual resultó en una espiral de costes y un mantenimiento errático que tuvo fatales consecuencias, incluida una colisión en 1999 entre dos trenes cerca de la estación de Paddington en Londres en el que murieron 31 personas. Las críticas sobre el bajo nivel de seguridad vinieron potenciadas por el hecho de ser Railtrack una empresa cotizada en bolsa y que

---

<sup>68</sup> El País, D. 3-6-01, pág. 4

<sup>69</sup> Hans.Werner Sinn, President of the Ifo Institute: Editorial “The Ifo Viewpoint: Thank you, England”, pág. 1; *Ifo report*, no. 22, March 15, 2001, Munich

pagaba dividendos a sus accionistas. Cada vez que ocurría un accidente las críticas apuntaban a que la empresa se preocupaba más de sus beneficios que de la seguridad...”.<sup>70</sup>

*Residencias para personas dependientes (nursing homes) en Estados Unidos.*

Veamos finalmente la única investigación sistemática sobre privatizaciones y niveles de calidad que al autor de estas líneas le ha sido posible encontrar: Anna Amirkhanyan (2008) efectuó un estudio sobre los parámetros de calidad de 77 residencias para personas dependientes (principalmente de tercera edad) que fueron privatizadas en EUA entre 2000 y 2003. Se trataba de residencias propiedad de los condados, que fueron vendidas en unos casos a empresas privadas y en otros a entidades privadas tipo fundación sin-ánimo-de-lucro (*non-profit*). Estas residencias están sujetas por ley a inspecciones periódicas que verifican el grado de cumplimiento para 188 puntos o aspectos regulados. A menor número de puntos no conformes (deficiencias señaladas), mayor nivel de calidad. Y esta es la base que toma Amirkhanyan para medir los niveles de calidad antes y después de la privatización. Su metodología es tipo regresión; un modelo binomial y otro ordinario. Como variables independientes o explicativas del nivel de calidad, utiliza *dummies* relativas al tipo de entidad privada a la que fue vendida la residencia –si fundación, *non-profit*, o empresa mercantil, *for-profit*- y una serie de variables relativas al perfil de las personas internas y a las características socioeconómicas y demográficas del respectivo condado. Incluye además un grupo de control –con datos para los mismos años/ los mismos condados- de residencias que ya eran de empresas privadas desde años antes del periodo estudiado.

Las conclusiones que obtiene son que el nivel de calidad disminuyó significativamente en los casos en que la propiedad pasó a una empresa privada, aunque no así cuando pasó a una entidad tipo fundación sin-ánimo-de-lucro. Y que en el primer caso, el menor nivel de calidad es del mismo grado que el observado comparativamente para las residencias que ya de antiguo eran empresas privadas.

“... quality decreases when facilities change their status from county-owned to for-profit. (...) facilities that changed their ownership status from public to for-profit have, on average, 46 percent more deficiencies than non-divested county-owned facilities (the omitted category). I find no evidence suggesting a change in quality associated with a change of ownership to non-profit status. The for-profit comparison group is also found to have a significantly higher number of deficiencies..” (pp. 673-674).

Y añade -refiriéndose a los casos de transferencia de propiedad a empresas privadas (*for-profit*)- posibles reducciones de costes asociables a la reducción de calidad observada.

“In cases when cost savings occur, concerns are often expressed that efficiency is achieved at the expense of quality. This study has illustrated that such concerns may be justified” (p. 675)

si bien en la descripción de sus datos de partida y en los resultados cuantitativos de sus dos modelos no aparecen variables tipo costes.

<sup>70</sup> Times, July 14, 2003, pág. 56.

## 5. REPERCUSIONES SOCIO-(MACRO)ECONÓMICAS DE LAS PRIVATIZACIONES

---

### 5.1

#### **Evaluación de los efectos de la privatización de una determinada EP, en términos de Bienestar Social: ¿Quién salió ganando?**

Esta perspectiva consiste en ampliar el campo de visión de los estudios habituales -sobre las repercusiones de la privatización- más allá de la propia empresa privatizada (sus indicadores de eficiencia, su volumen de empleo, su nivel de endeudamiento, etc. ), pasando a abarcar también las repercusiones sobre el resto de agentes económicos que han podido venir afectados por su privatización. Fundamentalmente los agentes más directamente concernidos: Los clientes/usuarios de la empresa, los propietarios (antiguos y nuevos) de la empresa, los trabajadores, y el Estado (o en general, las administraciones públicas).

- Los clientes/usuarios pueden haber venido afectados si los precios de los bienes/servicios suministrados por la empresa privatizada han variado en términos reales (es decir, en relación a como han evolucionado los precios del sistema en general –tasa inflación). Y pueden haber venido afectados si los parámetros de calidad/eficacia de dichos bienes o servicios han variado de forma apreciable.
- Los nuevos propietarios de la empresa vienen afectados en la medida en que el excedente generado por la misma (se distribuya como dividendos o no) acrecienta su patrimonio.
- El colectivo ‘trabajadores’, en la medida que la privatización haya conllevado una reducción (o un aumento) de la plantilla, y/o un cambio en el salario medio real pagado por la empresa.
- Y las administraciones públicas –o, más precisamente, sus presupuestos- pueden venir afectados si la privatización ha conllevado eliminar subsidios a la empresa (o sea, a sus usuarios); o, en sentido contrario, si ha conllevado dejar de percibir el excedente económico que venía generando la empresa (bien fuese en forma de dividendos o de incremento patrimonial). Todo esto, adicionalmente a la repercusión en el presupuesto público que representa el ingreso de lo recaudado por la propia venta de la empresa a los inversores privados.

Como puede verse, este enfoque es para ser aplicado en estudios tipo caso por caso, no tipo análisis global de una muestra de EP privatizadas. A título de ejemplo simplificado de esta ambiciosa perspectiva de análisis, supongamos que, utilizando como indicador de eficiencia la tasa de margen operativa sobre ventas,  $m$ ,

$$m = \frac{\text{Ingresos Operativos} - \text{Costes Operativos}}{\text{Ingresos Operativos}} \times 100 \equiv \frac{\text{unidades} \cdot (\text{precio} - \text{coste medio})}{\text{unidades} \cdot (\text{precio})} \times 100$$

la comparación después -antes para la empresa en cuestión nos da el siguiente resultado:

- Promedio antes de la privatización:  $m = 12\%$  ;
- Promedio después de la privatización:  $m = 16\%$  ; “

Concretamente esos porcentajes de margen para cada uno de los dos periodos resultan de los siguientes datos (entre paréntesis, los respectivos Precio y Coste medio):

- Periodo previo:  $m = 0,12 = (60-52,8)/60$
- Periodo post (escenario ‘A’):  $m = 0,16 = (60-50,4)/60$
- Periodo post (escenario ‘B’):  $m = 0,16 = (62,9-52,8)/62,9$

Consideremos los dos posibles escenarios: Una tasa de margen del 16% tanto puede haberse dado en un escenario tipo ‘A’ como ‘B’, (como en otros posibles). Supongamos que se haya dado concretamente el escenario ‘A’; en tal caso habría habido una mejora efectiva de eficiencia, pues el coste medio ha pasado a ser menor. Aunque tal mejora no ha repercutido en los clientes/usuarios, pues estos han seguido pagando el mismo precio; la ganancia de eficiencia ha beneficiado solamente al agente económico ‘propietarios de la empresa’. Ahora bien, si lo que realmente ocurrido es el escenario ‘B’, entonces no ha habido mejora de eficiencia alguna si no simplemente un incremento del precio. En tal caso los agentes económicos ‘clientes/usuarios’ habrán experimentado un efecto negativo en su bienestar, en la misma cuantía que el bienestar económico del agente económico ‘propietarios de la empresa’ han experimentado un efecto positivo. El cambio neto en el bienestar social ha sido nulo; solo ha cambiado su distribución: unos pierden y otros ganan aproximadamente en la misma cuantía <sup>71</sup>, si el volumen de unidades no ha cambiado substancialmente.

El ejemplo anterior es fácilmente generalizable a más de un producto. Y por supuesto, podría ampliarse suponiendo otros escenarios para el periodo post (en los que tanto precios como costes unitarios hubiesen cambiado después de la privatización). El ejemplo podría además enriquecerse si en la comparación ‘después – antes’ tenemos en cuenta también 1) los cambios observados en la calidad de los bienes suministrados; 2) Las repercusiones sobre el empleo y sobre el salario medio pagado por la empresa; y 3) las posibles repercusiones sobre los presupuestos públicos.

Centrémonos en esto último (repercusiones en los presupuestos públicos). Y para completar el ejemplo, cambiemos el escenario del periodo previo a la privatización por otro en el que la empresa hubiese venido obligada a cobrar a sus usuarios un precio político (44 €), y, como consecuencia, a operar con pérdidas (que mas tarde le son compensadas con una subvención pública). Por ejemplo, que en el periodo previo se hubiese dado que:  $m = -0,20 = (44-52,8)/44$ ; es decir, que operaba con una tasa de margen negativa, de -20%. Esto significaría que la empresa venía siendo subvencionada por la Administración, por un importe de  $(unidades) \times (52,8-44)$  euros cada año. Pasemos ahora al periodo post-privatización, y supongamos que se ha dado el siguiente escenario ‘C’: 1) simultáneamente a la privatización el gobierno eliminó la obligación del precio político, con lo que cesó de tener que pagar la correspondiente subvención a la empresa; 2)

<sup>71</sup> Igualar lo que unos ganan en bienestar con lo que otros pierden, en base a que el valor monetario en cuestión es el mismo, es el paradigma académico habitual en economía del bienestar. Se basa en suponer implícitamente que el nivel de renta personal de ambos grupos es similar. Un supuesto, como se ve, bastante irreal: en cualquier economía de mercado los datos empíricos muestran algo bastante obvio de entrada: que el nivel de renta personal del grupo ‘propietarios de empresas’ es superior al del grupo ‘clientes/usuarios’. Y, por tanto, la utilidad marginal del dinero para el primer grupo es inferior que para el segundo. Mantener, no obstante, el paradigma académico referido implica pues sobrevalorar el bienestar ganado por el primer grupo. Si teniendo en cuenta esta diferente ‘utilidad marginal del dinero’ se ponderasen las ganancias de uno y otro grupo, el cambio en el bienestar social conjunto en el ejemplo del escenario B no sería nulo sino negativo.



como consecuencia, ésta –ahora privada- subió el precio a 60€; y 3) que (igual que en el escenario A) el coste medio, efectivamente, disminuyó de 52,8 a 50,4€ . Supongamos además que, como consecuencia de la subida del precio de 44 a 60 €, las unidades demandadas por los clientes/usuarios bajaron de 10.000 a 8.000; y que por otra parte no hubo cambios apreciables en el número de trabajadores ni en los salarios medios pagados. En tal escenario ‘C’ los cambios en el bienestar social entre el antes y el después de la privatización serían:

Agentes económicos	Variación anual en su nivel de Bienestar, medido en términos de ‘excedente de mercado’	
Clientes / usuarios	– 144.000	= $(60-44) \cdot 8000 + (10.000-8000) \cdot 16/2$
Los (nuevos) propietarios de la empresa	+ 76.800	= $(60-50,4) \cdot 8000 = 76.800$ ; #
Estado (menor gasto público)	+ 88.000	= $(52,8-44) \cdot 10000$
VARIACIÓN NETA	+ 20.800	

(\*) La variación total será –para cada concepto- será la cifra respectiva, multiplicada por el número de años del horizonte temporal que se tome para la evaluación del impacto de la privatización: ¿3, 4, 6, ..?

(#) De este importe,  $(52,8 - 50,4) \cdot 9000 = 21.600$ € provienen de la mejora efectiva de eficiencia, y el resto del incremento del precio a los usuarios.

## 5.2

### ¿Qué hubiese ocurrido si la EP ‘X’ no se hubiese privatizado?

*Evaluación del impacto en términos de Bienestar Social, suponiendo un escenario **contrafactual***

Esta pregunta es el punto de partida de un enfoque alternativo que ha sido propuesto para evaluar las repercusiones de las privatizaciones, y que está basado en comparar los datos observados para el periodo post-privatización no con los del periodo previo sino con los de un ‘escenario contrafactual’ construido para el mismo periodo post-privatización (Galal et al. 1994). Se trata de un enfoque tipo estudio-del-caso-en-profundidad (la privatización de una empresa concreta) sumamente ambicioso pues trata nada menos que de ..

- 1) evaluar todas las repercusiones sobre el bienestar social, considerando todos los agentes económicos: desde el comportamiento de la propia empresa privatizada a los efectos derivados de su privatización sobre todos los agentes económicos que han podido venir afectados -Estado, nuevos propietarios (los nacionales, los extranjeros), clientes, trabajadores, y empresas competidoras-. Y, además ..
- 2) .. proyectar cual hubiese sido la ‘performance’ de la EP de no haberse privatizado. Lo que significa efectuar supuestos sobre como hubiesen evolucionado sus costes, productividad, precios, y –por tanto- sus resultados (indicadores de eficiencia ) Teniendo en cuenta por una parte las tendencias observadas para esas variables, y por otra la evolución real de las variables exógenas en el periodo post-privatización (la regulación sobre el precio –incluido el cambio en la subvención del gobierno, si es que existía-, la coyuntura económica, la evolución de la demanda, ... etc.).

Dicho esquemáticamente, el procedimiento de evaluación ‘normal’ -el de todos los estudios considerados en los apartados anteriores- consiste en una comparación después vs. antes, que idealmente respondería al siguiente esquema:



La idea subyacente de este enfoque es, por supuesto, la de tener en cuenta las tendencias que se venían observando, tanto en el comportamiento económico de la empresa como de la economía y marco regulatorio en general, para así aislar el impacto real de la privatización en sí. Además de la idea igualmente ambiciosa de extender el análisis de los efectos de ésta no solo a los resultados económicos de la empresa sino también al bienestar (utilidad) de sus clientes, de los trabajadores, de las empresas competidoras, y del Estado (ciudadanos en general). Aunque por otro lado ignora por completo –como ocurre con la metodología ‘habitual’– el tema de los cambios en la calidad.

Pero es fácil ver que la complejidad y dificultades prácticas que este enfoque implica. Como puede verse, la propuesta ‘contrafactual’ exige basarse mayoritariamente en supuestos y proyecciones para así llevar a cabo estimaciones del tipo: ‘Teniendo en cuenta las tendencias observadas antes de la privatización, más el (posible) cambio simultáneo en la regulación sobre la actividad de la empresa, y la coyuntura económica sectorial y general del país después de la privatización, ¿cual hubiese sido la productividad, el coste medio, el volumen de actividad, los precios; el beneficio, ... etc. en cada año del periodo post-privatización si -en lugar de haberse privatizado la empresa- hubiese seguido como EP?’

Esto implica tanto unas obvias dificultades prácticas como serias limitaciones. Principalmente por la ingente/detallada información que exige obtener. Pero sobre todo por la incertidumbre en la interpretación de sus resultados (grado de confianza), en tanto que tal metodología exige efectuar extrapolaciones y supuestos o estimaciones, cuyo margen de error es no-determinable. Extrapolar-estimar para cada año del ‘escenario contrafactual’ (3-5 años post-privatización) cuales hubiesen sido el volumen de actividad de la empresa, su nivel de productividad, sus precios, su volumen de empleo, sus costes unitarios, sus resultados, la subvención eventualmente mantenida por la Administración pública, etc., exige inevitablemente efectuar supuestos en gran medida subjetivos.

En resumen, un diseño conceptual-metodológico formalmente muy ambicioso, pero que requiere variables no-observables (‘cual hubiese sido el valor de la variable X, en cada año del periodo post, si ... no hubiese ocurrido lo que ha ocurrido’). Implica pues suponer valores para numerosas variables; y estos supuestos son inevitablemente subjetivos en gran medida, por lo que su grado de error probable es desconocido. Haciendo el paralelismo con la práctica econométrica, no es posible en esta metodología el equivalente a un test estadístico que nos diga si el grado de error probable en las conclusiones es lo suficientemente pequeño como para considerar tales conclusiones como válidas.

Dicho en otros términos, las conclusiones cuantitativas que ofrece tal enfoque –sobre si ha resultado socialmente beneficioso o no la privatización de la empresa analizada– son altamente sensibles a los supuestos/estimaciones concretas que se hagan: Ciertamente, efectuando extrapolaciones basadas en supuestos tipo “qué valor hubiese tenido ‘x’ si ...” se puede obtener tanto una conclusión (p.e., la privatización tuvo un impacto positivo sobre el bienestar social) como la contraria, tan solo cambiando ciertos supuestos/proyecciones a primera vista razonables por otros que no lo parecen menos.

Aplicar a pesar de todo el modelo/metodología, como puro ejemplo de cálculo, puede ser interesante. Pero luego dar como válidas las conclusiones ‘empíricas’, es decir, olvidando que han resultado de datos no empíricos sino supuestos, es como hacerse una auto-trampa; como hacerse trampa jugando al ‘solitario’.

Como ejemplo de aplicación de este enfoque puede verse el capítulo del libro citado (Galal et. al.) dedicado al caso de Teléfonos de México (*Telmex*). Entre los supuestos que efectúan para calcular las cifras para el escenario contrafactual están: que si hubiese continuado como EP los precios de facturación hubiesen sido algo menores que los que en

realidad fueron bajo la nueva gestión privada; que la reducción del impuesto indirecto (similar al IVA) que dictó el gobierno no se hubiese producido; y que la reducción del coste medio hubiese sido un tercio de la que realmente se observó bajo gestión privada hubo. Supuestos que aparecen en el texto sin mayor argumentación; puramente subjetivos por tanto.

Obsérvese que con tales supuestos el resultado de la comparación ‘escenario real’ vs. ‘escenario contrafactual’ quedaba ya sentenciado: que el periodo post hubiese sido peor si Telmex no se hubiese privatizado. Es el principal inconveniente de este enfoque: Obtener conclusiones basándose en supuestos es, como mínimo, un procedimiento poco científico.

En cualquier caso –y para completar aquí el ejemplo referido–, en base a esos supuestos los resultados que obtienen Galal et. al. son que comparando el periodo post-privatización real con el escenario contrafactual para los mismos años, las diferencias en los niveles de bienestar (en miles de millones de pesos de 1990) serían (pp. 447-450):

<u>Agentes económicos</u>	<u>Variación del respectivo bienestar (renta) atribuible a la privatización, en miles de millones de pesos <sup>73</sup></u>
Estado	+ 25
Accionistas nacionales	+ 43.392
Accionistas extranjeros	+ 67.245
Clientes	- 91.848
Trabajadores (antiguos y nuevos)	+ 23.512
Competidoras, y otros agentes	+ 17.093
Suma	+ 75.091

Es decir, que la privatización habría provocado un incremento de bienestar ‘mundial’ valorado en 75,09 billones de pesos ‘antiguos’. Una cifra global con un signo que ya era esperable que fuese positivo, a favor del escenario de la privatización, dados los propios supuestos anteriores. Siempre según esos supuestos/proyecciones, los grandes beneficiados serían los nuevos accionistas de la empresa; especialmente los extranjeros. Y los grandes perdedores, los clientes usuarios de *Telmex*. Y si en lugar del bienestar mundial nos fijamos en el de la sociedad mexicana (ya que en definitiva la decisión de privatizar la tomó el gobierno mexicano), la mejora en su nivel de bienestar sería bastante más modesta: 7,85 billones de pesos ‘antiguos’ <sup>74</sup>.

Las limitaciones comentadas de esta metodología contra-factual basada en proyecciones explican probablemente las pocas aplicaciones que han seguido después en la literatura sobre el tema, y el hecho de que éstas solo parcialmente respondan a este enfoque. Pueden citarse al respecto, por ejemplo, los trabajos de Newbery & Pollit (1997) sobre la privatización de una importante empresa eléctrica británica; el de Pollit & Smith (2002)

<sup>73</sup> Pesos ‘antiguos’, 1989; 1000 pesos ‘antiguos = 1 peso nuevo (1993). Para cada agente económico, el importe corresponde a la suma de los valores de la diferencia (Escenario Real) – (Escenario Contra-factual) estimados para cada año, actualizados, tomando un horizonte temporal posterior a la privatización, de 10 años.

<sup>74</sup> Hay que señalar, además, que en el momento del estudio los autores solo disponían de datos reales para un solo año después de la privatización (1991); periodo totalmente insuficiente para sacar conclusiones sobre el impacto de la misma. A pesar de ello, en lugar de renunciar de entrada a aplicar su metodología por falta de suficiente horizonte de datos reales post-privatización, añaden -a los supuestos exigidos por su propia metodología contrafactual- estimaciones/ proyecciones para todas las variables para los 9 años siguientes para así ‘alargar’ el escenario real (j). Y aplican entonces el mismo dilatado periodo de 10 años a las extrapolaciones-supuestos para el contrafactual. Por todo ello, este capítulo sobre *Telmex* solo puede considerarse útil como una simple ilustración numérica de la metodología propuesta por los autores en su libro. Sin embargo, los resultados son presentados en el libro como conclusiones plenamente válidas y significativas sobre el impacto de una privatización tan relevante como la de las telecomunicaciones en México; al igual que hacen respecto a las otras 10 aplicaciones de esta metodología que efectúan a otras tantas empresas de menor importancia (ver resumen en su pág. 528). Y como tales son recogidas dichas conclusiones en citas y textos posteriores (por ejemplo, Parker, 2000, pp. 343-396; Shirley & Walsh, 2000; y Megginson et. al, 2001); como si se tratase de conclusiones sólidas sobre las repercusiones reales de privatizaciones concretas.

sobre la de British Rail; la de Domah & Pollit (2001) sobre la de 12 compañías regionales de distribución eléctrica también británicas; una aplicación parcial de esta metodología a diversas privatizaciones en varios países (Birdsall & Nellis, 2003); y otra sobre las compañías de ferrocarril canadienses (Boardman et al., 2009).

### 5.3

#### Principales repercusiones socio-económicas: El caso de España.<sup>75</sup>

##### *Reducción de las subvenciones públicas: objetivo no logrado*

El objetivo de tipo financiero-fiscal más ampliamente esgrimido como justificación de las privatizaciones -el de eliminar la carga sobre los presupuestos públicos que representaba la financiación de las pérdidas de ciertas EPs- no aparece como un logro real. En el caso de España lo que se observa es que el grueso de las subvenciones del Estado a las EP *ha venido* correspondiendo a unas empresas muy concretas: Renfe (casi el 50 % del total), Hunosa y RTVE. Y en mucha menor medida (aproximadamente un 10%), a las empresas de astilleros y armamento. Pero solo algunas divisiones de estas últimas se han privatizado.

Probablemente de no haber vendido el Estado en su momento empresas manufactureras como Seat, Enasa o Maquinista (y otras de las que se privatizaron mediante venta directa), éstas hubiesen continuado presentando problemas de pérdidas como en sus últimos años como EP. Aunque operar con pérdidas no siempre implicaba que recibiesen subvenciones del presupuesto del Estado, pues en general las pérdidas tendían a ser total o parcialmente compensadas (financiadas) por el ‘holding’ propietario (INI, SEPI), con los dividendos que percibían de sus empresas rentables. En cualquier caso, la salida del sector público de las EP citadas no se tradujo en una reducción apreciable del total de subvenciones estatales al conjunto de las EPs españolas (Vergés 1998, pp. 218-221).

Consideremos específicamente las tres EPs que venían absorbiendo el 90 % de las subvenciones corrientes (no de capital) del Estado durante los años 80s y 90s: *Renfe*, *Hunosa* y *RTVE*. En el caso de *Renfe* un análisis elemental pone de manifiesto que sus pérdidas anuales hasta 2001 se debían fundamentalmente a un caso histórico de precios políticos<sup>76</sup>; una situación que han ido manteniendo los sucesivos gobiernos PSOE-PP. Y el consenso político-social existente sobre este punto tiene su base en las externalidades positivas que se asocian a la existencia del transporte de viajeros y de mercancías por ferrocarril, como alternativa que -considerada globalmente, socialmente- se estima preferible a la del transporte por carretera. Eliminar la subvención a ‘*Renfe + Adif*’ que recae sobre el presupuesto del Estado pasaría en cualquier caso por tomar la decisión política de eliminar la fijación de unos precios políticos (largamente por debajo del coste) para el ferrocarril en cuanto a transporte de pasajeros; lo que para la mayor parte de

---

<sup>75</sup> Una descripción de las privatizaciones en España -el proceso, las EP afectadas, etc. - puede verse en Vergés (2008), apartado 6.2 “Panorámica de las políticas de privatización.- Las privatizaciones en España”, pp. 194-208.

<sup>76</sup> Con posterioridad a 2001 sus cuentas cambian de estructura: con la implementación del instrumento ‘contrato-programa’ la subvención compensatoria por precios políticos se contabiliza como ingresos de la explotación. Y posteriormente (2005) el gobierno escinde la compañía en *Renfe-Operadora* y *Adif*, siendo esta última financiada mayoritariamente con subvenciones estatales.

usuarios (cercanías y media distancia) implicaría un aumento considerable en las tarifas (del orden del 100 %) <sup>77</sup>.

En cuanto a *Hunosa* nos encontramos ante un caso de relevantes repercusiones macroeconómicas: los yacimientos españoles de carbón –concentrados básicamente en el norte, en Asturias– son más caros de explotación que en otros países, por lo que no resultan competitivos. Y ha sido para –a pesar de lo anterior– mantener la actividad de esas explotaciones mineras, que durante los últimos decenios los sucesivos gobiernos han optado por subvencionarla. En caso contrario las empresas consumidoras de carbón (siderúrgicas y eléctricas principalmente) pasarían a importar totalmente el carbón consumido, y *Hunosa* debería cerrar; con las correspondientes consecuencias que tal cierre tendría, principalmente, sobre la situación del desempleo en España, y especialmente, de forma concentrada en Asturias <sup>78</sup>.

Y por lo que respecta a la menos importante pero cuantiosa en sí subvención anual a *RTVE*, se carece por ahora de estudios o de la suficiente información como para determinar en qué parte la subvención ha estado/está cubriendo costes extras en tanto que televisión pública <sup>79</sup>, y en qué parte ha estado/está cubriendo las consecuencias de una gestión ineficiente o de estar sobredimensionada.

Generalizando lo anterior<sup>80</sup>, es tan simplista afirmar que las EP que han venido/vienen recibiendo la mayor parte de las subvenciones de la Administración es porque derrochan recursos –es decir, porque funcionan de forma muy ineficiente– como afirmar que esas EP funcionan de forma perfectamente eficiente y que todas sus pérdidas son debidas a que están sujetas a precios políticos, objetivos no-mercantiles, obligaciones de servicio, etc. Por supuesto, es bastante probable que una parte de sus pérdidas anuales esté explicada por operar de forma ineficiente. Pero no puede descartarse que, independientemente de lo anterior, la existencia de situaciones de *precios políticos* y/o de otras restricciones políticas (asociadas precisamente a que la empresa sea pública, para que no esté supeditada enteramente a los criterios de mercado) puedan explicar por sí solas unas pérdidas de un orden de magnitud similar. O, dicho en otros términos, que sería una ingenuidad pensar que las pérdidas de estas empresas que subvenciona el Estado son principalmente debidas a ineficiencia económica y que por tanto desaparecerían sin mayores consecuencias si esas empresas se privatizasen.

<sup>77</sup> Esto es a grandes rasgos lo que se observa que ocurre en ciertos casos de privatización de servicios que tenían el precio subvencionado: Se elimina la subvención pública, y consiguientemente suben drásticamente las tarifas para los usuarios. Este fue el caso, por ejemplo, de los servicios ferroviarios en Gran Bretaña, donde las tarifas más-que-duplican las equivalentes en España (año 2010-2014).

<sup>78</sup> El nuevo gobierno del PP tras las elecciones de 1996 anunciaba que “dejará de subvencionar el carbón español a partir del año 2002” (El País, 2-11-96, pág. 39; y 3-11-96, pág. 54); es decir, que preveían cerrar *Hunosa* para esas fechas. Cosa que no fue así. Aunque la empresa ha venido reduciendo drásticamente su actividad: en 2013 había reducido su plantilla a 1.700 trabajadores (unos 12.500 en 1996), y sus resultados fueron unas pérdidas de 14,7 millones de euros –contando como ingresos una subvención directa de 6,2 millones, (frente a unas pérdidas del equivalente a 273,8 millones de € en 1996).

<sup>79</sup> Es decir, costes extras derivados de imponerle ciertas restricciones en su programación, como ocurre en otros países con TV públicas: Limitaciones al tiempo dedicado a publicidad; fijarle objetivos no-mercantiles –como un determinado mínimo de producciones televisivas propias consideradas como de calidad o de alto interés general aunque sean comercialmente poco ‘rentables’; tener que cubrir determinadas ‘obligaciones de servicio’; etc.

<sup>80</sup> Hay otros casos de EPs que han venido recibiendo importantes subvenciones del presupuesto estatal: Las EP de astilleros (Bazan, Astilleros Españoles y Astano; fusionadas en 2001 bajo el nombre de IZAR) y las de armamento (la parte no privatizada de Santa Bárbara). Pero el problema de fondo en estos casos parece ser otro: Un exceso de dimensión (a pesar de las sucesivos ajustes llevados a cabo en los últimos años); o una fuerte caída de la demanda, si se prefiere.

La venta de las grandes EP rentables españolas produjo unos importantes ingresos extraordinarios en el Presupuesto del Estado, los cuales en tanto que extraordinarios (proviene de venta de patrimonio público) no podían técnicamente contabilizar a los efectos de reducir el déficit corriente, aunque sí ser utilizadas para reducir el endeudamiento público. (Déficit y endeudamiento eran dos de los indicadores macroeconómicos señalados en el tratado de Maastricht para evaluar si un país de la UE podría incorporarse al Sistema Monetario Europeo, SME)<sup>81</sup>. En el caso de España sin embargo los ingresos por las grandes privatizaciones sí que ‘contaron’ en gran parte como reducción del déficit público de esos años, gracias a un mecanismo contable; lo que permitió formalmente reducir el déficit hasta cumplir el límite fijado por el Tratado. Esto fue posible porque todas las ventas de acciones de las EP entonces denominadas ‘joyas de la corona’ [Repsol, Endesa, Telefónica, Argentaria, Tabacalera, Retevisión, y Aldeasa, principalmente] fueron efectuadas por los ‘holding’ públicos (como SEPI) -que eran jurídicamente sus titulares- ingresando estos unos importes muy superiores al valor con el que dichas acciones figuraban contabilizadas en su cuentas<sup>82</sup>. La diferencia constituyó una *plusvalía* que realizaron dichos ‘holding’ públicos, la cual sí tiene la calificación legal de *beneficios* en las cuentas de éstos. Y dichos beneficios (el importe de la plusvalía) sí que pasaron a los presupuestos generales del Estado como ingresos ordinarios: una parte como impuesto sobre beneficios (que paga el ‘holding’ a Hacienda) y otra como dividendos (que abona el mismo ‘holding’ también a Hacienda, en este caso en tanto que su propietaria). Las *plusvalías*, pues, sí que computaron para reducir el déficit corriente. Y la parte de los ingresos correspondientes a las plusvalías resultó ser, en el caso de las privatizaciones españolas, mayoritaria: del orden del 75% de los ingresos obtenidos (Vergés, 1998, pp. 224).

En resumen, la venta de las acciones de las grandes EP rentables permitió obtener fondos para reducir tanto el *endeudamiento público* como el *déficit corriente* del año en que se realizó la operación. Aunque en contrapartida tales ventas implicaron la renuncia a unos ingresos futuros (por dividendos y revalorizaciones) del orden de 5,3 veces el importe equivalente a la suma de las pérdidas de las EP deficitarias de las que –por los mismos años- se liberó el Estado también por la vía de las privatizaciones (Vergés, 1999, pág. 127-129). A corto plazo, pues, la privatización de las ‘joyas de la corona’ representó una importante ayuda para el Presupuesto del Estado (y concretamente para cumplir con dos de los principales indicadores macroeconómicos exigidos por el tratado de Maastricht para la incorporación desde el primer momento al SME: la tasa de déficit público, y la de endeudamiento público). Pero a medio/largo plazo la repercusión neta, sobre el Presupuesto estatal corriente, del conjunto de privatizaciones llevadas a cabo (por una parte, reducción de subvenciones, y por otra dejar de ingresar dividendos) fue negativa.

---

<sup>81</sup> Los criterios o condiciones que estableció en este sentido el tratado de Maastricht son:

- \* Déficit Público: no superior al 3 % del PIB
- \* Endeudamiento público: no superior al 60% del PIB
- \* Porcentaje de inflación: no más de 1,5 puntos (de %) por encima de la media de los tres países con un porcentaje menor.
- \* Tipo de interés a largo plazo: Ídem anterior.

<sup>82</sup> Esto es por otra parte bastante normal en el ámbito empresarial: Poseer acciones de una empresa que, debido a que va reinvertiendo beneficios, suben de valor, pero no modificar el valor histórico de dichas acciones en su contabilidad.



*El objetivo de ‘privatizar para así eliminar monopolios’, ¿fracaso previsible?*

Uno de los argumentos más frecuentemente utilizados por los gobiernos para justificar o defender sus programas de privatización -incluido el caso de España- es el de que la privatización es necesaria si se quiere incrementar la competencia en general, eliminando los monopolios públicos existentes. Este argumento presupone que des-monopolización y privatización son medidas consubstanciales o que van necesariamente ligadas. Resulta evidente sin embargo que la des-monopolización de una actividad no requiere necesariamente la privatización de la (hasta ese momento única) EP del sector, dado que el *cambio de propiedad* y la *eliminación de la situación de monopolio* son cuestiones –o decisiones políticas- independientes. De hecho, podemos observar tanto casos en que se han des-monopolizado ciertas actividades sin privatizar las EP existentes (las TV públicas de varios países europeos -entre ellos España- podrían ser un ejemplo), como también casos de ciertas EP monopolistas que han sido privatizadas sin que la situación de monopolio haya de hecho desaparecido (como, por ejemplo, el gas en Gran Bretaña; o la red eléctrica de alta tensión y la red local de telefonía fija en España).

Otra cosa es que como opción política se defienda que una medida (des-monopolización) vaya acompañada de la otra (privatización). Y, efectivamente, esta doble decisión ha definido la política al respecto por parte de sucesivos gobiernos españoles; antes y después de las elecciones de 1996. Aunque si analizamos los resultados de esta política las conclusiones son más bien contradictorias: que ciertas actividades básicas en régimen de monopolio han pasado a estar bajo control privado resulta un hecho evidente; pero su desmonopolización no lo resulta tanto. En realidad podemos hablar más propiamente de casos de *privatización de monopolios*, en el sentido de que la situación de monopolio persiste, solo que ahora bajo control privado. Persistencia que es, por otra parte, lógica en los casos de servicios públicos que presentan condiciones técnicas de *monopolio natural*; o sea, servicios para los que la racionalidad económica precisamente aconseja que sean prestados por una sola empresa. Otra cosa es si socialmente fue una decisión acertada el que tales servicios pasasen a ser monopolios de propiedad privada.

El caso de **Campsa** -titular histórica del monopolio sobre la distribución y venta de carburantes en España- constituye en este sentido un caso ilustrativo. Su posición de monopolio en el mercado de consumidores finales fue efectivamente eliminada en 1991-92 cuando el gobierno ordenó a la compañía vender todas sus estaciones de servicio a las compañías petroleras ya establecidas entonces en España<sup>83</sup>. Pero la empresa -luego con el nombre de *Compañía Logística de Hidrocarburos, CLH*- continuó como única operadora de la red logística nacional (3.048 km. de oleoductos y 36 plantas reguladoras), una actividad con las características de monopolio natural. Posteriormente esta ‘nueva’ empresa fue privatizada (1992) mediante la venta de sus acciones entre las mismas multinacionales petroleras mencionadas antes <sup>84</sup>, continuando, lógicamente, con su situación de monopolio.

Un caso paralelo, más complejo, es el de la estrategia seguida con **Retevisión y Telefónica**, empresas cuyas actividades también presentaban características técnicas de monopolio natural. Retevisión fue creada en 1989 cuando se autorizaron las cadenas de televisión privadas. La red de centros emisores, infraestructuras de conexiones por cable a y entre repetidores de TV que cubría todo el país se desgajó entonces patrimonialmente del ente público RTVE y se puso en manos de una empresa pública creada al efecto: *Retevisión*. Ésta pasó así a prestar los servicios técnicos de emisión (distribución de las señales) para la mayor parte de cadenas de televisión, públicas o privadas. Un servicio también con características de monopolio natural: Resulta económicamente irracional que un territorio dado tenga más de una red de distribución/emisión de señales de TV. Posteriormente se decidió la privatización de

<sup>83</sup> Estas eran: *Repsol* (una EP también, en el momento de la privatización de Campsa), *Cepsa-Elf*, y *BP*.

<sup>84</sup> Más tarde entraron también como accionistas *Agip*, y *Shell*. Para una mayor información sobre este caso puede verse Vergés, 1999, pp. 131-132).

*Retevisión* -iniciada en 1997 y culminada en 1999<sup>85</sup>. Y al mismo tiempo el Estado le concedía la licencia como futuro segundo operador de telefonía básica (por cable) en España. A partir de ese momento Retevisión pasó a tener, pues, dos actividades distintas: los servicios (y la infraestructura) de transmisión de señales de televisión, y la de segundo operador de telefonía fija, en competencia con (aunque utilizando las líneas propiedad de) Telefónica (que por las mismas fechas fue privatizada totalmente)<sup>86</sup>.

Después de ambas privatizaciones y de la liberalización del sector, la nueva situación en cuanto a telefonía básica (por cable) pasó a ser formalmente de competencia. Aunque ésta tiene algo de inevitablemente artificial (como por otra parte ocurre en otros países): La red de cable telefónico hasta el domicilio de los usuarios así como las instalaciones locales de interconexión sigue siendo mayoritariamente única (la de *Telefónica*); algo perfectamente lógico ya que no sería razonable que las nuevas empresas operadoras duplicasen, triplicasen, etc. la red de cable que llega al domicilio de cada abonado (aquí las características de monopolio natural). Y dicha red siguió siendo<sup>87</sup> propiedad de *Telefónica*, ahora empresa privada. Solo que ésta viene obligada por ley (desde 1998) a compartir el uso de ‘sus’ líneas con las otras nuevas operadoras, que deben pagar un alquiler a Telefónica por su uso, de acuerdo con unos precios fijados por la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones, CMT, un nuevo organismo público regulador creado al efecto. Así pues, la privatización de Telefónica ha supuesto el mantenimiento de hecho de una situación de monopolio para aquella parte de sus actividades que consiste en actuar como propietaria y gestora de las mallas locales de cable y su red de interconexiones; es decir, como ‘transportadora’ de señales para sí y para las otras operadoras.

Una estrategia similar –privatizar un monopolio natural- es la que se siguió en España para **Red Eléctrica Española**: La empresa que no solo es propietaria y gestiona la red española de alta tensión -y presta, por tanto, sus servicios de ‘transporte’ de electricidad a todas las compañías productoras/distribuidoras, públicas o privadas, del país- sino que actúa además como gestora-reguladora del sistema: controla y decide la producción-en-tiempo-real de cada una de las centrales generadoras (térmicas, hidroeléctricas, nucleares, eólicas, fotovoltaicas), así como de los intercambios internacionales de electricidad. En este caso la forma de privatización consistió en la venta directa de las acciones que mantenía el Estado a las propias compañías eléctricas que producen y suministran electricidad<sup>88</sup>, al tiempo que se legislaba que ninguna de éstas podrá tener una participación superior al 10%.

También en el sector del gas, después de las sucesivas operaciones de privatización llevadas a cabo desde 1985 (la última de ellas consistente en la venta de **Enagas** en 1994<sup>89</sup>). En todo caso, desde el año 2000 dos compañías privadas, *Enagas* y *Gas Natural*, dominan el sector. La primera como propietaria-gestora del grueso de la infraestructura de la red nacional de gaseoductos e instalaciones de liquefacción y gasificación (de nuevo aquí características de monopolio natural). Y la segunda es dominante en el suministro a los consumidores finales, a través de su red de conducciones hasta los usuarios domésticos e industriales; es decir, la tupida red de canalizaciones urbanas, con sus contadores e instalaciones locales de gasificación y gestión del sistema (ídem anterior). *Gas Natural* siempre ha sido privada; pero *Enagas* constituyó un nuevo caso de privatización de una actividad que comporta elementos claros de monopolio natural. (Las actividades de ambas empresas están ahora sujetas a regulación; en este caso por la Comisión Nacional de la Energía, CNE).

---

<sup>85</sup> Aunque el Estado se reservó entonces el 10% de las acciones.

<sup>86</sup> La privatización de Retevisión conllevó el pasar a ser controlada por Telecom Italia. Posteriormente amplió sus actividades a la telefonía móvil bajo el nombre comercial de Amena. Y finalmente se escindió en dos: *Retevisión*, con la actividad de distribución de señales de TV y radio; y *Grupo Amena*, con las actividades de telefonía. La primera fue adquirida –y absorbida- por *Abertis*; y la segunda por France Telecom (2006), quien le cambió el nombre a *Orange*.

<sup>87</sup> Seguía siéndolo a finales de 2014; ahora bajo el nuevo nombre comercial de *Movistar*.

<sup>88</sup> De hecho la participación estatal era solo del 50%, pues desde la creación de REE (como segregación de la entonces pública Endesa) el conjunto de las compañías eléctricas españolas -Endesa incluida- poseían ya el 50% del capital de REE. Al aprobar el gobierno la privatización, simultáneamente se estableció por ley que ninguna de las compañías eléctricas podrá tener más del 10% del capital de REE. Eso obligó a Endesa y otras compañías a desprenderse de acciones de REE mediante venta de éstas en bolsa.

<sup>89</sup> Consistió en la venta del 91% de las acciones a Gas Natural. Si bien posteriormente Gas Natural fue obligada por el gobierno a venderse la mayor parte de las acciones en bolsa, conservando solo un 5%.

Y, finalmente, los sucesivos gobiernos españoles –bajo la presión de las directrices de la Comisión Europea, que considera vital que se establezca algo parecido a la competencia en los servicios ferroviarios europeos (al estilo de lo que se intentó en Gran Bretaña)- ya han anunciado en varias ocasiones la privatización de *Renfe*. El primer paso consistió en desgajar la parte de la compañía representada por las vías férreas, las estaciones, y todo el sistema de control de tráfico (siguiendo la pauta de la británica *Rail Track*). Esta parte de Renfe pasó a una nueva empresa pública creada al efecto: *Adif* (Administrador de Infraestructuras Ferroviarias), que es la que ahora concentra la parte de la actividad ferroviaria más claramente asociada a las características técnicas de monopolio natural.

En resumen, tenemos cinco casos con características técnicas de monopolio natural -dado que se refieren a actividades que requieren infraestructuras territoriales tipo red (oleoductos, cables de telecomunicación, emisores de señales de TV, gasoductos, y red de alta tensión)- para las cuales los sucesivos gobiernos españoles decidieron (en contra de lo que recomendaría la teoría económica normativa respecto a monopolios naturales) privatizar las empresas públicas que están(aban) operando estas infraestructuras. Una estrategia similar a la seguida por los gobiernos británicos con el teléfono (British Telecom), el gas (British Gas) y la red ferroviaria (Railtrak). Paradójicamente, y también como en el caso de Gran Bretaña, estas operaciones de privatización se han presentado principalmente como de operaciones de *desregulación*, encaminadas a introducir la competencia en el respectivo sector. Una expresión curiosa pues, en uno y otro país, simultáneamente a la privatización la lógica de la situación (monopolio natural, bajo control privado) ha llevado a los sucesivos gobiernos ha establecer una regulación administrativa de esas actividades, creando para ello unos nuevos organismos públicos para que apliquen esa nueva regulación<sup>90</sup>. Nuevos organismos que comportan, lógicamente, un nuevo gasto público. Con respecto a estas privatizaciones de servicios públicos no puede hablarse pues propiamente de que se haya producido una desregulación; en todo caso ha habido un cambio de regulación: de directa –directrices a una EP- a indirecta. Ni tampoco que dichos sectores se hayan abierto propiamente a la ‘competencia’. Cosa, por otra parte objetivamente difícil (debido a las aludidas condiciones técnicas de *monopolio natural*), con la excepción relativa de lo apuntado respecto al servicio telefónico. El cambio más evidente ha sido en todo caso que la propiedad y control de estas actividades monopolistas han sido transferidas a inversores privados.

#### *Socialización de pérdidas y privatización de beneficios*

El grueso de las operaciones de privatización ha consistido en España en la venta, por etapas, de las acciones de empresas que venían operando con una alta rentabilidad. Esto muestra como objetivo evidente (aunque no necesariamente único) el de recaudar importantes ingresos extraordinarios (venta de patrimonio estatal), con los que financiar o reducir el déficit presupuestario. Pero es también evidente que se ha producido con ello una *privatización de beneficios*. El interés de los grupos financieros españoles y extranjeros por participar en *esas* privatizaciones fue extraordinario, como quedó de manifiesto por las exitosas OPV en Bolsa relativas a: Repsol, Endesa, Telefónica, Argentaria, Tabacalera, Ree, Ence, Aldeasa, Aceralia-CSI, Indra e Iberia.

Por el contrario, las ventas en bloque, a un solo comprador (generalmente una multinacional del sector) de EPs industriales –algunas con problemas de viabilidad- fueron precedidas de largas negociaciones y frecuentemente de un previo saneamiento económico/financiero de la empresa por parte del Estado (a través del ‘holding’ público al

<sup>90</sup> Comisión del Mercado de Telecomunicaciones, Comisión Nacional de la Energía, y Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, por ejemplo.

que estaba asignada). Saneamiento que incluía normalmente importantes reducciones de plantilla.

Se insistió mucho públicamente -declaraciones de ministros y otros altos cargos de los gobiernos del PSOE hasta 1996- de que lo importante en sí no era la privatización sino la reestructuración de tal o cual sector, para hacerlo más competitivo. Es decir, que la propiedad en sí de las empresas no importaba, sino su continuidad y viabilidad futura. A título de ejemplo, se llevó a cabo una importante reestructuración entre las empresas de electrónica -con saneamiento financiero por parte del Estado, y con reducciones de plantilla- dando así lugar a un grupo electrónico público fuerte y en condiciones de ser competitivo: *Indra*. Pero lo que sorprendió a muchos observadores fue que, una vez hecho por parte del Estado este gran esfuerzo de ‘puesta en competitividad’ el paso siguiente fuese poner en venta el grupo. Y lo mismo puede decirse respecto al proceso seguido con las empresas del aluminio, ahora grupo *Inespal*; así como también de otras EPs menos importantes (p.e., *Auxini*); además de, por supuesto, el caso más importante de todos en cuanto a costes públicos de reestructuración: el de la EP de la siderurgia, *CSI-Aceralia*.

Contemplados estos casos de saneamiento con la adecuada perspectiva temporal -desde que se inicia la reestructuración hasta que se privatiza la ‘nueva’ empresa-, pueden considerarse objetivamente como ejemplos de lo que podría calificarse de una política de socializar las pérdidas para, una vez conseguidas las condiciones de competitividad, privatizar los beneficios. La explicación de estas privatizaciones –*Indra*, *Inespal*, *Auxini*- por parte de quien las protagonizó (el entonces presidente de Sepi) fue que esas eran empresas...

“...que nosotros hemos modernizado y estamos devolviendo al sector privado porque entendemos que es lo que había que hacer hoy” (Farreras, 1999, pág. 20), pues “...el Estado no debe ser empresario ni puede serlo eficazmente” (pág. 24).

Unas afirmaciones que sorprenden por contradictorias: Al parecer el Estado (o, más precisamente, la Sepi) ha sido suficientemente capaz y eficaz como para reestructurar y modernizar esas empresas, transformándolas de perdedoras en viables y rentables (como el mismo Farreras explica con legítimo orgullo unas páginas antes en el mismo documento citado), pero no sería capaz -también según Farreras- de algo en principio más sencillo como es seguir controlando-supervisando esas empresas una vez puestas en rentabilidad.

#### *Desplazamiento del poder de decisión de/sobre ciertas grandes empresas, a otros países*

Una de las consecuencias obvias observadas de las privatizaciones ha sido el desplazamiento del poder de decisión de y sobre ciertas grandes empresas a otros países, dado que muchas de las empresas industriales y de servicios vendidas pasaron a estar bajo control de inversores extranjeros. En el caso de España esta consecuencia es especialmente relevante, por el tipo de actividades productivas implicadas. Por citar los casos más destacados:

<u>EP</u>		<u>Empresa compradora (país)</u>
Secoinsa (electrónica)	→→	Fujitsu (Japón)
Telesincro (electrónica/inf)	→→	Bull (Francia)
Seat (automóviles)	→→	Volkswagen (Alemania)
Enasa/Pegaso (camiones)	→→	Fiat (Italia)
Maquinista T.M. (bienes de equipo)	→→	Gec-Alsthom (Francia/Gran Bretaña)
Carcesa (alimentación)	→→	RJR Nabisco (EEUU)
Inespal (aluminio)	→→	Alcoa (Usa)
CSI/Aceralia (siderurgia)	→→	Arbed (Luxemburgo); fusionada con Usinor en 2001 (Arcelor); comprada ésta luego (2006) por Mittal (India)

Suria K / Potasas del Llobr. (fertilizantes)	→→	Dead Sea Works (Israel)
Santa Bárbara (armamento)	→→	General Dynamics (EEUU)
Babcock Wilcox Esp. (bienes de equipo)	→→	Babcock Borsing (Alemania)
Endesa (electricidad)	→→	Enel (Italia)

Y por lo que respecta a las empresas que han sido privatizadas por etapas, mediante venta de acciones en Bolsa, también unos porcentajes significativos de acciones han pasado a manos de inversores institucionales extranjeros<sup>91</sup>.

Todo parece indicar que esta “des-nacionalización” en la propiedad/control de importantes empresas ha sido una consecuencia no buscada. Aunque tampoco especialmente evitada por los sucesivos gobiernos. Significa en cierta forma un cambio justamente hacia lo contrario de lo que unos años antes perseguían gran parte de los gobiernos occidentales cuando trataban de evitar la dependencia económica del exterior en actividades industriales que se consideraban claves o estratégicas para el país. Entonces, mediante la nacionalización total o parcial se trataba de evitar el desplazamiento del poder de decisión sobre esas actividades a otro país. Es decir, lo que en política económica se conoce esquemáticamente como ‘nacionalismo económico’. Una política que ha sido precisamente una de las causas históricas explicativas de que determinadas empresas fuesen públicas: Se trataba con ello de evitar que tales empresas fuesen adquiridas por inversores extranjeros y que las decisiones de y sobre estas empresas pasasen a depender de firmas o inversores no-sujetos a la jurisdicción del país.

A pesar de que las privatizaciones han traído aparejado ese cambio en cuanto a des-preocuparse políticamente del ‘nacionalismo económico’, hay que señalar importantes excepciones. Se observan ciertos casos importantes en los que el ‘nacionalismo económico’ sigue siendo un ingrediente puntual en la política de los gobiernos actuales, incluidos aquellos que privatizan. Así, ciñéndonos a la Unión Europea, tenemos como ejemplo la oposición del gobierno francés a que la empresa Thomson fuese adquirida por un grupo coreano. O el bloqueo (2006) por parte de instituciones estatales italianas de la fusión de *Autostrade* con la española *Abertis* (por considerar que se trataba de una absorción de la primera por la segunda): un caso pues de reticencia ‘nacionalista’ de un estado de la Unión respecto a otro. Y también hay ejemplos de un cierto ‘nacionalismo económico’ a escala de la Unión Europea: Casos como la defensa del consorcio europeo *Airbus* (frente al monopolio ‘extranjero’ de Boeing), o de la Agencia Europea del Espacio; o también el de la oposición de la Comisión Europea (2008-09) a que *British Airways* se fusionase con *American Airlines*.

## 5.4

### Consecuencias político-económicas a escala global

#### *Los Estados se desprenden de responsabilidades económicas*

En una coyuntura histórica (años 90, y nuevo siglo) en la que la política de los Estados cada vez pasa a estar más dominada por lo económico, se observa como, paradójicamente, los gobiernos se liberan de responsabilidades económicas, desprendiéndose de EP cuyas actividades antes se consideraban de vital importancia desde la perspectiva de las repercusiones sociales o de su peso estratégico en la economía. Y ello tanto si éstas presentan resultados económicos bajos o negativos –de donde podría sospecharse que esas

<sup>91</sup> De forma destacada, fondos de pensiones norteamericanos.

empresas no están bien gestionadas o que necesitan una reestructuración- como si se trata de EP muy rentables, viables o de importancia estratégica. Esta tendencia a abandonar la supervisión-control pública sobre la producción de bienes y servicios estratégicos es de hecho un ingrediente que hay que añadir a los objetivos comentados antes -recaudatorio, reducción del gasto público y demás-, para analizar todas las implicaciones de las políticas privatizadoras llevadas a cabo: El Estado renuncia al papel de Principal/titular, respecto a ciertos casos de servicios básicos, como quien declina seguir ejerciendo una responsabilidad.

Si consideramos gobiernos de adscripción conservadora, tal política de renuncia no requiere mayores comentarios ni puede sorprender, puesto que ideológicamente han estado en general en contra de que el Estado intervenga en (regule) la economía o los mercados; y, por tanto, en contra de la propia existencia de EP. Pero en cuanto a los gobiernos de adscripción socialdemócrata, es un hecho que no todas las operaciones de privatización de EP rentables que han llevado a cabo -y especialmente las de EP que han conseguido sanearlas y ‘ponerlas en rentabilidad’ (como CSI, Inespal o Indra en España, por ejemplo)- se explican por el objetivo recaudatorio, o por el de evitar tener que financiar la expansión de esas EP. Del análisis de declaraciones gubernamentales con ocasión de las grandes privatizaciones se desprende que ha habido/hay también una cierta voluntad política de desprenderse de las EP como de algo inapropiado, molesto, como de una responsabilidad que ya no se quiere asumir. Y esto sí puede resultar sorprendente.

O quizás no tanto, puesto que esta política más bien tácita de desprenderse de las EP, como un fin político en sí, se enmarca en los esquemas de la política económica dominante, explícita o implícitamente liberalista, de los que han ido progresivamente desapareciendo tanto las ideas keynesianas como el mismo concepto de ‘políticas industriales *activas*’. Pues *activa* implica *intervenir* en la economía, y ello va en contra de los vientos liberales que –canalizados por organismos internacionales (CE, OMC, FMI)- acompañan al paradigma dominante de la globalización. En el caso concreto de España, la principal razón que se ha aducido para ello desde los diferentes gobiernos es la dificultad de llevar a cabo políticas económicas activas dentro de las directrices y la disciplina económica que impone la pertenencia a la Unión Europea <sup>92</sup>.

#### *Contribución a la concentración monopolística internacional*

Uno de los argumentos más destacados y constantes para defender las privatizaciones ha sido el de la necesidad de eliminar las situaciones de monopolio que ostentaban determinadas EPs, a fin de que la economía se beneficiase de las ventajas de la competencia. Ventajas que se supone serán en términos de: 1) precios menores y/o mayor calidad para los consumidores; y 2) que el sector desregulado/desmonopolizado gane en eficiencia, y así en competitividad frente a las empresas extranjeras. Y, efectivamente, las políticas de desregulación y de desaparición de monopolios (legales o de hecho) han sido una constante en la mayoría de los países en los que las privatizaciones han sido importantes. Pero al mismo tiempo (y al margen de los casos de pervivencia de situaciones de monopolio –ahora privado- comentados antes) se ha ido produciendo un fenómeno en cierto modo contradictorio, espoleado por la multiforme globalización de los mercados.

Este fenómeno consiste en la tendencia a la concentración empresarial a escala internacional, que lleva a la formación de quasi-monopolios no ya estatales sino a escala regional (europea) o mundial. Y de una forma directa o indirecta las grandes operaciones de privatización han estado enmarcadas en esta dinámica de concentración transnacional.

---

<sup>92</sup> A título de ejemplo, “...el Estado no debe ser empresario ni puede serlo eficazmente, y, en definitiva aunque quisiera, las reglas del juego internacional no le dejan” (Farreras, presidente de Sepi, 1999, pág. 24).

Una dinámica que genera una contradicción entre, por una parte, las proclamas gubernamentales en defensa de la competencia local (estatal), y, por otra, la realidad de la concentración monopolística a escala internacional. La expansión internacional de, por ejemplo, Telefónica española, o de la alemana Telekom, pueden servir de ejemplo. La concentración sectorial a escala multinacional es también la tónica en el sector de la electrónica, el papel, las líneas aéreas, la siderurgia, o el aluminio.

Se trata de un proceso que se desarrolla bajo el principio/doctrina de la libertad de mercados (*mercado de empresas*, en este caso), y bajo la forma de una carrera por *ganar* (a los otros posibles contendientes) en *competitividad*; pero que, paradójica e inevitablemente, está llevando al *control monopolístico de sectores a escala multinacional*. Así, por ejemplo, es perfectamente posible que dentro de un tiempo una empresa ya actualmente gigantesca como Deutsche Telekom pase a ser dominante en el mercado europeo mediante compra de otras compañías telefónicas ‘locales’ fuera de Alemania, y consiga alcanzar una cuota de mercado dominante en la Unión Europea, tal como de hecho figura en sus planes estratégicos.

Todo parece indicar, pues, que el mismo proceso e ideología económica que ha dado lugar a la desaparición –al menos formalmente- de los monopolios estatales, acabe dando lugar a situaciones de monopolio a una escala mucho mayor. La diferencia será que ahora esos monopolios multinacionales serán propiedad de inversores privados: a veces conocidos grupos económicos, otras veces anónimos inversores institucionales del mercado mundial de capitales (bancos, fondos de inversiones, fondos de pensiones), y a veces centenares de miles de pequeños inversores en bolsa. En cualquiera de los casos, un tipo de propiedad que -como una sobrada experiencia histórica muestra- deriva a que la empresa (al tratarse de grandes empresas se habla entonces más bien de la ‘corporación’ o el ‘grupo’) acaba estando controlada, por una parte, por una cierta coalición establecida entre los dos o tres grupos de accionistas minoritarios más importantes (el denominado ‘núcleo duro’, cuyos componentes puede que no reúnan más allá de un 5 % de las acciones) y, por otra parte, por los altos directivos de la propia empresa.

Es de destacar que este proceso, que parece estar llevando a que sectores industriales enteros -o ciertos servicios públicos; especialmente la electricidad, el gas y las telecomunicaciones- queden así “monopolizados a través del mercado global”, no encuentra oposición apreciable desde las filas del propio liberalismo económico: Paradójicamente, la concentración de poder de mercado no parece preocupar cuando es a escala internacional.





## Referencias citadas

- Aivazian, V.A. / Ge, Y. / Quiu, H. P. (2005) "Can corporatization improve the performance of state-owned enterprises even without privatization?", *Journal of Corporate Finance*, 11-5, pp. 791-808
- Alexandre, H. and Charreaux, G. (2004) "Efficiency of French privatizations: a dynamic vision", *Journal of Corporate Finance*, 10, 467-494).
- Arcas, M.J. y Ruiz, F.J., (1999), "Los efectos de la privatización de empresas sobre su comportamiento económico y financiero: el caso de Repsol". *Hacienda pública española*, num.149, 21-33.
- Aylen, Jonathan, 1994, Privatization of British Steel, in M. Bishop, J. Kay, and C. Mayer, *Privatization and economic performance*, OUP (reprinted 1999).
- Beauman, C. (1996) "British Steel: a Turnaround under Public Ownership", *Business Strategy Review*, 7:3, 16-29.
- Birdsall, N & Nellis, J. (2003) "Winners and Losers: Assessing the Distributional Impact of Privatization", *World Development*, 31(10): 1633-2003.
- Bishop, M. & Green, M. (1995), "Privatisation and Recession. The Miracle Tested" , Centre for the Study of Regulated Industries, London
- Bishop, M. & Thomson, D. (1992) "Regulatory Reform and Productivity Growth in the UK's Public Utilities", *Applied Economics*, vol. 24. No. 11, pp. 1181-1190.
- Boardman, A. E., Laurin, C., Moore, M. A., and Vining, A. R. (2009) "A Cost-Benefit Analysis of the Privatization of Canadian National Railway", *Canadian Public Policy* , vol. XXXV
- Bortolotti, B./ D'Souza, J./ Fantini, M./ Megginson, W. L. (2001) "Sources of Performance Improvement in Privatised Firms" A Clinical Study of the Global Telecommunication Industry", *Social Science Research Network* (electronic paper collection), <http://papers.ssrn.com/abstract=263219>
- Bosch, Teresa / Vergés, Joaquim; (2003) "Privatización y eficiencia productiva: Análisis del caso Ensidesa-CSI-Aceralia" <http://ssrn.com/abstract=2129676>
- Bosch, T. & Vergés, J. (2009), "The effects of privatisation on the economic performance of firms". Available at SSRN, <http://ssrn.com/abstract=1349791>
- Boubakri, Narjess and Cosset, Jean-Claude (1998): "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: Evidence from Developing Countries", *The Journal of Finance*, vol. LIII, no.
- Boubakri, N., Cosset, J-C. and Guedhami, O., (2005) "Liberalization, corporate governance and the performance of privatized firms in developing countries", *Journal of Corporate finance*, 11, (757-790)
- Boubakri, N, Cosset, J-C, Guedhami, O. (2009) "From state to private ownership: Issues from strategic industries", *Journal of Banking and Finance*, 33 (367-379).
- Boussofiante, Aziz / Martin, Stephen / Parker, David (1997) "The impact on technical efficiency of the UK privatization programme", *Applied Economics*, no. 29, pp. 297-310
- Bozec, R. & Dia, M. (2003) "L'impact de la commercialisation et de la privatization sur l'efficacité technique des sociétés d'État au Canada", *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 20:4, 291-310.
- Bozec, R.; Dia, M. and Breton, G. (2006) "Ownership-efficiency relationship and the measurement selection bias", *Accounting and Finance*, 46-5, pp. 733-754
- Bozec, R. and Dia, M. (2007) "Board structure and firm technical efficiency: Evidence from Canadian state-owned enterprises", *European Journal of Operational Research* vol 177, pp. 1734-1750

- Cabeza, Laura and Gómez, Silvia (2007) "The Spanish privatisation process: Implications on the performance of divested firms", *International Review of Financial Analysis*, 16-4; 390-409.
- Cayón, M. and Vergés, J. (2008) "Organisational status and efficiency: the Case of the Spain SOE "Paradores"" *International Journal of Public Sector Management*, 21 (5) pp. 494-508
- Cayón, M. & Vergés, J. (2011) "The impact of organisational privatization on the performance of publicly owned enterprises, *Advances in Management & Applied Economics*, vol. 1 n. 3, pp. 1-29; (disponible en-línea: <http://www.sciencpress.com> , 1792-7552)
- Cuervo, A. y Villalonga, B. (1999) "Privatización y eficiencia empresarial: Hacia un modelo explicativo a nivel de empresa", *Economía Industrial* nº 328, pp. 29-42
- Curwen, P. (1988) "The Post Office: A succes Story", en Whitehead, C. (Ed.), *Resahping the Nationalised Industries*, Transaction Books, Oxford Policy Journals Cop.
- Dewenter, Kathryn / Malatesta, Paul H. (2001) "State-Owned and Private-Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labour Intensity", *American Economic Review*, 91 (1): pp. 320-334.
- Domah, P. and Pollitt, M.G. (2001) "Restructuring and privatisation of electricity distribution and supply businesses in England and Wales: a social cost-benefit analysis." *Fiscal Studies*, 22(1): 107-146
- D'Souza, Juliet / Megginson, William L. (1999) "The Financial and Operating Performance of Privatized Firms during the 1990s", *The Journal of Finance*, vol LIV, no. 4 August 1999, 1397-1438.
- D'Souza, J./ Megginson, W. L./ Nash, R. (2005) "Effect of institutional and firm-specific characteristics on post-privatization performance: Evidence from developed countries", *Journal of Corporate Finance*, 11-5, pp. 747-766
- Farinós, J.E., C.J. García y A.M. Ibáñez (2007): "Operating and stock market performance of state-owned enterprise privatizations: the Spanish experience", *International Review of Financial Analysis* 16 (4), 367-389.
- Farreras, P. (1999) "Situación actual y futura de la industria pública", *Economía Industrial*, nº 328, pp. 19-27.
- Florio, Massimo (2003) "Does Privatisation Matter? The long Term performance of British Telecom over 40 years" *Fiscal Studies*, vol. 24 no 2: 197-234
- Folch, G. (1993) "Las privatizaciones en España", en Vergés, J. (Coord.) *Las privatizacions de empresas*, Ediciones 2000, Barcelona.
- Galal, A. / Jones, L. / Tandon, P. / Vogelsang, I , (1994) *Welfare consequences of selling public enterprises*, World Bank, Oxford University Press.
- González-Páramo, J. M. & Hernandez-Cos, P. (2005) "The impact of Public Ownership and Competition on Productivity", *Kyklos*, 58-4 (495-517).
- Green, Richard & Vogelsang, Ingo (1999) "British Airways: A Turn-Around Anticipating Privatization", in Bishop et al. (Ed.) *Privatisation and Economic Performance*, OUP, 1994, reprinted 1999, pp. 89-111.
- Hartley, Keith/ Parker, David/ Martin Stephen (1991) "Organisational Status, Ownership and Productivity", *Fiscal Studies*, vol. 12 May, pp. 46-60.
- Haskel, J. & Szymanski, S. (1992) "The Effects of Privatisation, Restructuring and Competition on Productivity Growth in the UK Public Corporations", Queen Mary and Westfield Department of Economics, Working Paper No. 286.

- Hernández, Pablo (2004) "Empresa Pública, privatización y eficiencia", Ap. 3 <¿Genera la privatización mejoras de eficiencia? Evidencia empírica para el caso español>, pág. 43-56, *Estudios Económicos*, nº 75, Banco de España
- La Porta, Rafael / López de Silanes, Florencio (1999) "The benefits of privatization: evidence from México", *The Quarterly Journal of Economics*, n. 114-4, pp. 1193-1242
- Martin, Brendan ; *In the public Interest?* Zed Books, London, 1993
- Martin, S. and Parker, D. (1997), "Accounting ratios and performance measurement", in Martin S. & Parker, D. *The impact of privatization*, Routledge, pp. 112-126.
- Martin, S. & Parker, D. (1997; repr. 1999), *The Impact of Privatisation*, Routledge; Ch. 4
- Megginson, William L. / Nash, Robert C./ Randenborgh, Matthias van (1994), "The financial and operating performance of newly privatized firms: an international empirical analysis", *The Journal of Finance*, vol XLIX, no. 2 June 1994, 403-452.
- Megginson, William L. / Netter, Jeffry M. (2001), "From State to Market: A survey of Empirical Studies on Privatization", *Journal of Economic Literature*, June 2001, vol. 39 n. 2, pp. 321-389
- Melle, Mónica (1999), "Algunos resultados efectivos de las privatizaciones en España", *Economía Industrial*, 330, 141-158.
- Morales, J.C. (2007) *Reforma de empresas públicas y su efecto en la eficiencia económica: El caso de los servicios postales en España*, Tesis doctoral, Dep. Economía de la Empresa, UAB.
- NERA (1997) *The performance of Privatised Industries. Volume 4: Prices and Service Quality*, London, Centre for Policy Studies.
- Newbery, David M. / Pollitt, Michael G. (1997) "The restructuring and privatisation of Britain's GEBG - Was it worth it?", *The Journal of Industrial Economics*, vol XIV, no. 3, pp. 269-303
- Omran, Mohammed (2004) "The Performance of State-Owned Enterprises and Newly Privatized Firms: Does Privatization Really Matter?" *World Development*, 32-6: 1019-1041
- Palcic, D. and Reeves, E. (2010) "Organisational status change and performance: The case of Ireland's national telecommunications operator" *Telecommunications Policy* vol.34 pp. 299-308
- Parker, David/ Hartley, Keith, (1991a) "Organisational status and performance: the effects on employment", *Applied Economics*, 23 pp. 403-416
- Parker, David & Hartley, Keith (1991b), "Do Changes in Organizational Status Affect Financial Performance?", *Strategic Management Journal*, vol. 12: 631-641.
- Parker, David / Martin, Stephen, (1995) "The impact of UK privatisation on labour and total factor productivity", *Scottish Journal of Political Economy*, vol. 42, no. 2
- Parker, D. (1999) "The performance of BAA Before and After Privatisation", *Journal of Transport Economics and Policy*, 33:part 2, 133-146
- Parker, David (2004a) "(Editorial:) Lessons from Privatisation", *Economic Affairs*, 24-3: 1-8
- Parker, D. (2004b) "The UK's Privatisation Experiment: The passage of Time Permits a Sober Assessment" *CESifo Working Paper No. 1126*, Munich.
- Parker, D. & Kirkpatrick, C. (2005) "Privatisation in Developing Countries: A Review of the Evidence and the Policy Lessons", *The Journal of Development Studies*, 41-4 (513-541).
- Parker, D. and Wu, H.S. (1998) 'Privatization and Performance: A Study of the British Steel Industry under Public and Private Ownership', *Economic Issues*, vol.3, part 2, pp.31-50.
- Pollitt, M.G. and Smith, A.S.J. (2002) "The restructuring and privatisation of British Rail: was it really that bad?" *Fiscal Studies*, 23(4): 463-502

- Reeves, Eoin and Palcic, Dónal (2004) "Privatization Policy and Enterprise Performance: The case of Ireland", *Annals of Public and Cooperative Economics* 75, 4: 525-548
- Sanchis, Juan Alberto (1996) "Privatización y eficiencia en el sector público español", *Revista de Economía Aplicada*, nº 10 (vol IV), págs. 65-92.
- Shirley, M. M. & Walsh, P. (2000) "Public versus Private Ownership: the Current State of the Debate", The World Bank, Policy Research Working Paper 2420.
- Ugarte, J.L. (1995) , "La privatización en el Reino Unido", *Cuadernos de Información Económica*, n. 101-102, pág. 77-83.
- Vergés, J. (1998), "Efectos de las privatizaciones españolas sobre los presupuestos generales del Estado", *Hacienda Pública Española*, nº 147, pp. 215-231
- Vergés, J. (1999) "Balance de las políticas de privatización de empresas públicas en España, 1985-1999" , *Economía Industrial*, nº 330 pp. 121-139.
- Vergés, J. (2005) "Consecuencias de la privatización, en términos de Bienestar Social: El enfoque Banco Mundial/ Oxford: Galal, Jones, Tandon & Vogelsang.- Una interpretación en forma de notas: <http://selene.uab.es/Jverges/pdf%20doc%20treb/Cons%20Priv%20Galal%20WB.pdf>
- Vergés, J. (2008), "Empresas públicas: Cómo funcionan comparativamente a las privadas", *Instituto de Estudios Fiscales*, Madrid.
- Vergés, J. (2014) "Evaluación de la eficiencia comparativa de empresas: Indicadores y técnicas de análisis", SSRN, <http://ssrn.com/abstract=2491164>
- Villalonga, Belen (2000) "Privatization and efficiency: differentiating ownership effects from political, organizational, and dynamic effects", *Journal of Economic Behaviour and Organisation*, 42, (43-74).
- Wei, Zuobao; Varela, Oscar; D'Souza, Juliet; Hassan, M. Kabir (2003) "The financial and operating performance of China's newly privatized firms", *Financial Management*, 32-2, pp. 107-120.
- Yarrow, G. (1989) "Privatisation and Economic Performance in Britain", *Carnegie Rochester Conferences Series Policies*, 31: 303-344.

# Annex 1

**survey by Shirley & Walsh** <sup>#</sup>; from Shirley & Walsh (2000) , pp. 50-51,(extracting their “1 = pre/post privatisation” references)

Study	Industry	Measure of Performance	Sample Size	Country 0= LDC 1 = transition 2 = industrialized	Market Structure 1= no-compet. 2= intermediate 3 = full compet.
<b>Private Ownership Superior</b> <div> <p>Not properly on PE's privatisation. The study is on Estate's companies in Eastern Europe countries when their transition to market economies</p> <p>Not properly on companies' efficiency (see point 5.2)</p> <p>Not properly on companies' efficiency but on competitors' stock prices</p> </div>					
La Porta, Lopez-de-Silanes 1997	Mixed	cost, profits, labor prod	218	0	mixed
Frydman, Gray, Hessel, Rapaczynski 1997	Mfg.	cost, labor prod.	185	1	4
Ramamurti 1997	Railroad	labor prod.	8	0	2
Meggison, Nash, Randenborgh 1994	Mixed	labor prod., profits	61	0,	2 mixed
Pohl, Anderson, Claessens, Djankov 1997	Mfg.	labor prod., TFP	6300	1	4
Eckel, Eckel, Singal 1996	Airlines	price 1	1	2	4
Claessens, Djankov, Pohl 1997	Mixed	profits	706	1	4
Boubakri, Cosset 1998	Mixed	profits	79	0	mixed
Dewenter, Malatesta 1999 <sup>##</sup>	Mixed	profits	63	0,	2 mixed
D'Souza, Megginson 1999a	Mixed	profits	85	0,	2 mixed
D'Souza, Megginson 1999b	Telecom	profits	17	0,	2 mixed
Frydman, Hessel, Rapaczynski 1998	Mfg.	restructuring	130	1	4
Barberis, Boycko, Shleifer, Tsukanova, 1996	Retail	restructuring	413	1	4
Galal, Jones, Tandong, Vogelsang 1994	Mixed	TFP/welfare	12	0,	2 mixed
<b>Ambiguous Or No Difference</b>					
Foreman-Peck, Manning 1988	Telecom	labor prod.	1	2	2
Adam, Cavendish & Mistry 1992	Mixed	labor prod.	6	countries	0 mixed
Frydman, Gray, Hessel, Rapaczynski 1998	Mfg.	labor prod.	218	1	4
Bishop, Kay 1989	Mixed	Profits	12	2	mixed
Martin, Parker 1995	Mixed	profits, labor prod	11	2	mixed
Boubakri, Cosset 1998	Mixed	Profits	16	0	?
Newbery, Pollitt 1997	Electricity	TFP/welfare	1	2	2
<b>Public Ownership Superior</b> (no-one)					

<sup>#</sup> Cuadro de elaboración propia a partir de la tabla 1 de su WP (pag. 50-51), seleccionando los estudios que presentan como tipo “1 = pre/post privatisation”

<sup>##</sup> Es el mismo artículo revisado aquí antes en 2.2, que se publicó en 2001; (los autores de este ‘survey’ trabajaron con un pre-print de 1999, prácticamente idéntico)



## Annex 2

survey by Megginson &amp; Netter (2001), pp. 349-354

*Megginson and Netter: From State to Market*

349

TABLE 3  
CASE STUDIES, COUNTRY AND INDUSTRY-SPECIFIC EMPIRICAL STUDIES: NON-TRANSITION ECONOMIES

Study	Sample description, study period, and methodology	Summary of findings and conclusions	
Galal, Jones, Tandon, and Vogelsang 1994	Compares actual post-privatization performance of 12 large firms (mostly airlines and regulated utilities) in UK, Chile, Malaysia, Mexico to predicted performance if the firms remained SOEs.	Documents net welfare gains in 11 of the 12 cases which equal, on average, 26% of the firms' pre-divestiture sales. Find no case where workers were made worse off, and 3 where workers were made significantly better off.	Not properly on companies' efficiency (see point 5.2)
Martin and Parker 1995	Using 2 measures (ROR on capital employed and annual growth in value-added per employee-hour), examines whether 11 UK firms privatized in 1981-88 improved performance after divestment. Attempts to control for business cycle effects.	Mixed results. Outright performance improvements after privatization found in less than half of firm-measures studied. Several firms improved prior to divestiture, indicating an initial "shake-out" effect upon privatization announcement.	NC
Ramamurti 1996	Surveys studies of 4 telecom, 2 airline, and 1 toll-road privatization programs in Latin America during 1987-91. Discusses political economic issues, methods used to overcome bureaucratic/ideological opposition to divestiture.	Concludes privatization very positive for telecoms, partly due to scope for technology, capital investment, and attractiveness of offer terms. Much less scope for productivity improvements for airlines and roads, and little improvement observed.	NC
Boles de Boer and Evans 1996	Estimates impact of 1987 deregulation and 1990 privatization of Telecom New Zealand on price and quality of telephone services. Examines whether investors benefited.	Documents significant declines in price of phone services, due mostly to productivity growth that cut costs at a 5.6% annual rate, and significant improvement in service levels. Shareholders also benefited significantly.	FAV, though mixes deregulation with privatisation
Petrazzini and Clark 1996	Using International Telecommunications Union (ITU) data through 1994, tests whether deregulation and privatization impact level and growth in teledensity (main lines per 100 people), prices, service quality, and employment by telecoms in 26 developing countries.	Deregulation and privatization both are associated with significant improvements in level and growth in teledensity, but have no consistent impact on service quality. Deregulation associated with lower prices and increased employment; privatization has the opposite effect.	NC, though idem former
Ramamurti 1997	Examines restructuring and privatization of Ferrocarril Argentinos, the national railroad, in 1990. Tests whether productivity, employment, and need for operating subsidies (equal to 1% of GDP in 1990) change significantly after divestiture.	Documents a 370% improvement in labor productivity and a 78.7% decline in employment (from 92,000 to 19,682). Services were expanded and improved, and delivered at lower cost to consumers. Need for operating subsidies largely eliminated.	FAV
Eckel, Eckel, and Singal 1997	Examines effect of British Airways' privatization on competitors' stock prices. Tests whether fares on competitive routes decline after privatization.	Stock prices of US competitors decline on average 7% upon BA's privatization, and fares on routes served by BA and competitors fall by 14.3%. Compensation of BA executives increases and becomes more performance-contingent.	Not properly on companies' efficiency
Newberry and Pollitt 1997	Performs cost-benefit analysis of the 1990 restructuring and privatization of Central Electricity Generating Board (CEGB). Compares actual performance of privatized firms to a counterfactual assuming CEGB remained state-owned.	Restructuring/privatization of CEGB resulted in permanent cost reduction of 5% per year. Producers and shareholders capture all this benefit and more. Consumers and government lose. Shows that alternative fuel purchases involve unnecessarily high costs and wealth flows out of country.	FAV, though mixes restructuring with privat-
Ros 1999	Uses ITU data and panel data regression methodology to examine effects of privatization and competition on network expansion and efficiency in 110 countries over 1986-95.	Countries with at least 50% private ownership of main telecom firm have significantly higher teledensity levels and growth rates. Both privatization and competition increase efficiency, but only privatization is positively associated with network expansion.	FAV
La Porta and López-de-Silanes 1999	Tests whether performance of 218 Mexican SOEs privatized through June 1992 improves after divestment. Compares performance with industry-matched firms, and splits improvements documented between industry and firm-specific influences.	Output of privatized firms increased 54.3%; employment declined by half (though wages for remaining workers increased). Firms achieved a 24% point increase in operating profitability, eliminating need for subsidies equal to 12.7% of GDP. Higher product prices explain 5% of improvement; transfers from laid-off workers, 31%, and incentive-related productivity gains account for remaining 64%.	FAV

"FAV" according authors. Though →

"FAV" according authors. Though →

TABLE 3 (Cont.)

Study	Sample description, study period, and methodology	Summary of findings and conclusions
Wallsten 2000a  though mixes competition and deregulation with privatisation	Performs econometric analysis of effects of telecommunications reforms in developing countries. Using panel dataset of 30 African and Latin American countries from 1984–97, explores effects of privatization, competition and regulation on telecommunications performance.	Competition is significantly associated with increases in per capita access and decreases in cost. Privatization is helpful only if coupled with effective, independent regulation. Increasing competition is single best reform; competition in combination with privatization is best. Privatizing a monopoly without regulatory reforms should be avoided. NC
Laurin and Bozec 2000  Not actually published (Working Paper of UBC)	Compares productivity and profitability of 2 large Canadian rail carriers, before and after 1995 privatization of Canadian National (CN). Compares accounting ratios for 17-year period 1981–97 and 3 sub-periods: the fully state-owned era (1981–91), pre-privatization (1992–95), and post-privatization. Compares stock returns from 1995–98. Creates 6-firm comparison group of Canadian privatizations and computes accounting ratios and stock returns for these firms.	Total factor productivity of CN much lower than that of privately owned Canadian Pacific (CP) during 1981–91, but became as efficient during pre-privatization (1992–95), exceeded it after 1995. CN stock price outperformed CP, the transportation industry, and the Canadian market after 1995. Both firms shed workers after 1992, but CN's employment declined more (34% vs 18%) as average productivity almost doubled (97% increase). CN's capital spending increased significantly, though CP's increased more. Six-firm Canadian privatization comparison group experienced significant increases in investment spending and productivity and decline in employment. NC
Boylaud and Nicoletti 2000	Uses factor analysis and database on market structure and regulation to investigate effects of liberalization and privatization on productivity, prices and quality of long-distance and cellular telephone services in 23 OECD countries over 1991–97.	Prospective and actual competition both bring about productivity and quality improvements and lower prices in telecom services, but no clear effect was found for privatization. NSD

*Meggison and Netter: From State to Market*

353

TABLE 4  
EMPIRICAL STUDIES ON PERFORMANCE CHANGES FOR FIRMS PRIVATIZED VIA PUBLIC SHARE OFFERINGS:  
NON-TRANSITION ECONOMIES

These studies each employ samples from more than one country and more than one industry.		
Study	Sample description, study period, and methodology	Summary of findings and conclusions
Meggison, Nash, van Randenborgh 1994	Compares 3-year average post-privatization performance ratios to 3-year pre-privatization values for 61 firms from 18 countries and 32 industries from 1961–89. Tests significance of median changes in post versus pre-privatization periods. Binomial tests for percent of firms changing as predicted.	Documents economically and statistically significant post-privatization increases in output (real sales), operating efficiency, profitability, capital investment spending, and dividend payments; significant decreases in leverage; no evidence of employment declines, but significant changes in firm directors. FAV
Macquieira and Zurita 1996	Compares pre- versus post-privatization performance of 22 Chilean firms privatized over 1984–89. Uses Meggison, Nash and van Randenborgh (MNR) methodology to analyze first without adjusting for overall market movements (as in MNR), then with adjustment for contemporaneous changes.	Unadjusted results virtually identical to MNR: significant increases in output, profitability, employment, investment, dividend payments. After adjusting for market movements, changes in output, employment, and liquidity are no longer significant, and leverage increases significantly. FAV
Boubakri and Cosset 1998	Compares 3-year average post-privatization performance ratios to 3-year pre-privatization values for 79 firms from 21 developing countries and 32 industries over 1980–92. Tests for significance of median changes in ratio values post- versus pre-privatization. Binomial tests for percentage of firms changing as predicted.	Documents significant post-privatization increases in output (real sales), operating efficiency, profitability, capital investment spending, dividend payments, employment; significant decreases in leverage. Performance improvements are generally larger than those documented by MNR. FAV



TABLE 4 (Cont.)

Study	Sample description, study period, and methodology	Summary of findings and conclusions	
D'Souza and Megginson 1999	Documents offering terms, sale methods, and ownership structure resulting from privatization of 78 firms from 10 developing and 15 developed countries over 1990–94. Compares 3-year average post-privatization performance ratios to 3-year pre-privatization values for subsample of 26 firms. Tests for significance of median changes in ratio values post- vs pre-privatization. Binomial tests for percent of firms changing as predicted.	Documents significant post-privatization increases in output (real sales), operating efficiency, and profitability, and significant decreases in leverage. Capital investment spending increases insignificantly, while employment declines significantly. More of the firms privatized in the 1990s are from telecoms and other regulated industries.	FAV
Verbrugge, Megginson, Owens 2000	Study offering terms and share ownership results for 65 banks fully or partially privatized from 1981 to 1996. Then compare pre- and post-privatization performance changes for 32 banks in OECD countries and 5 in developing countries.	Documents moderate performance improvements in OECD countries. Ratios proxying for profitability, fee income (noninterest income as fraction of total), and capital adequacy increase significantly; leverage ratio declines significantly. Documents large, ongoing state ownership, and significantly positive initial returns to IPO investors.	FAV
Boubakri and Cosset 1999	Examine pre- versus post-privatization performance of 16 African firms privatized through public share offering during 1989–96. Also summarize findings of three other studies pertaining to privatization in developing countries.	Document significantly increased capital spending by privatized firms, but find only insignificant changes in profitability, efficiency, output and leverage.	NSD
D'Souza and Megginson 2000	Examines pre- versus post-privatization performance changes for 17 national telecom companies privatized through share offerings during 1981–94.	Profitability, output, operating efficiency, capital spending, number of access lines, and average salary per employee all increase significantly after privatization. Leverage declines significantly; employment declines insignificantly.	FAV
Dewenter and Malatesta 2001	Compares pre- versus post-privatization performance of 63 large, high-information companies divested during 1981–94 over both short-term [(+1 to +3) versus (–3 to –1)] and long-term [(+1 to +5) versus (–10 to –1)] horizons. Examines long-run stock return performance of privatized firms and compares relative performance of a large sample (1,500 firm-years) of state and privately owned firms during 1975, 1985, and 1995.	Documents significant increases in profitability (using net income) and significant decreases in leverage and labor intensity (employees + sales) over short- and long-term horizons. Operating profits increase <i>prior to</i> privatization, but not after. Significantly positive long-term (1–5 years) abnormal stock returns, mostly in Hungary, Poland, and UK. Results strongly indicate that private firms outperform SOEs.	NC
Boardman, Laurin, and Vining 2000	Compares 3-year average post-privatization performance ratios to 5-year pre-privatization values for 9 Canadian firms privatized during 1988–95. Computes long-run (up to 5 years) stock returns for divested firms.	Profitability, measured as return on sales or assets, more than doubles after privatization; efficiency and sales increase significantly (though less drastically). Leverage and employment decline significantly; capital spending increases significantly. Privatized firms significantly outperform Canadian stock market over all long-term holding periods.	FAV
Not actually published (Working Paper of UBC)			

### Annex 3: survey by Parker; from Parker, David (2004a), (pp. 5-6)

Table 2: Privatisation in Britain: a summary of performance studies

Author(s)	Industry(s)	Main performance measures used	Findings	
Hutchinson (1991)	17 UK firms in several industrial groupings	Labour productivity, profitability and technology mix	Privately-owned firms outperformed comparable state-owned firms in the 1970s and 1980s in terms of profitability only. Less certain whether privatisation had improved performance.	FAV
Bishop and Thompson (1992)	9 privatised enterprises across a range of UK industries: including BT, British Gas and electricity supply	Labour productivity and total factor productivity (TFP), 1970–80 compared with 1980–90	There was higher growth in labour productivity in BT but the growth in TFP fell in the 1980s. In British Gas labour productivity grew at the same rate in the 1970s as the 1980s, while the growth of TFP declined. Electricity supply saw a fall in both labour productivity and TFP growth.	NSD
Haskel and Szymanski (1993)	12 privatised firms between 1972 and 1988, including BT, British Gas, electricity supply and water	Estimates of productivity growth (output per employee)	In the main productivity has grown faster in the 1980s. Competition is the significant causal factor.	NC
Burns and Weyman-Jones (1994)	Electricity distribution	Multiple input, multiple output model of before and after privatisation using mathematical programming techniques	The 12 electricity distribution companies have been more efficient since privatisation, but this continues a long-term historical trend. There is also a greater diversity of performance amongst the 12 since privatisation.	NC
Parker (1994)	British Telecom (BT) 1979/80 to 1993/94	Productivity and employment costs in total costs. R&D expenditures	Labour productivity has grown faster since privatisation, but the record for TFP is much less impressive. Employment costs have declined as a percentage of all costs, continuing a trend that dates back to before privatisation. R&D expenditures as a percentage of turnover have fallen, but this result is difficult to interpret because it may reflect a more efficient use of resources.	NC
Bishop and Green (1995)	6 privatised enterprises including British Gas and BT	TFP and financial data, 1989–94	Competition rather than ownership is important. Growth in TFP in BT was in part due to technical change.	NC
Waddams Price and Weyman-Jones (1996)	Gas industry, 1977/78 to 1991	Malmquist indices of productivity growth	Post-privatisation productivity growth was around 5–6% per annum compared with 3% a year before privatisation in 1986. However, differences remain in technical efficiency amongst British Gas's regions.	
Newbery and Pollitt (1997)	Electricity generation	Various	Labour productivity has more than doubled since 1990, mainly due to shedding labour. Real unit costs have declined.	NC
Shaoul (1997)	Water industry	Cost and output data	Greater efficiency gains, meaning lower costs relative to output, occurred prior to privatisation.	FAV
Saundry and Turnbull (1997)	Ports	Traffic and financial data including capital expenditure, mainly for the 1980s	The UK's privatised ports did not perform better than trust ports and municipally-owned docks. Service improvements have come mainly from employment de-regulation (the abolition of the so-called Dock Labour Scheme).	FAV
Martin and Parker (1997)	11 privatised organisations studied including British Gas and BT. Years before and after privatisation included	Labour productivity, TFP, various financial ratios and data envelopment analysis (DEA)	Mixed results with labour productivity growth evident but TFP growth lagging behind.	NSD
O'Mahoney (1998)	Sectors of UK economy including electricity, gas and water	Labour productivity and TFP in the UK relative to US, France, Germany and Japan	Productivity gap declined in 1995 compared with 1989; but evidence of a closing gap from the 1970s except relative to France.	NC
Parker and Wu (1998)	UK steel industry compared with steel producers in six other countries	DEA analysis of relative input–output efficiency and productivity figures	A large improvement in relative performance occurred in the British steel industry before the privatisation. Privatisation was followed by a decline in relative performance.	NC (not properly on 'post-vs-prev' privat.
				DES

Table 2: Continued

Author(s)	Industry(s)	Main performance measures used	Findings
Parker (1999)	British Airports Authority – largest airport operator in the UK privatised in July 1987	DEA analysis of the relative performance of BAA pre- and post-privatisation and the relative performance of its individual airports compared with other airports in the UK privately and publicly owned	No evidence that privatisation had a significant effect on performance. Performance improvements were a continuation of a longer-term trend.
Harris <i>et al.</i> (1998); Cox <i>et al.</i> (1999)	Procurement practices in 28 privatised companies	Questionnaire and case studies	Evidence of improvements in procurement efficiency after privatisation, but some firms progressing faster than others and few close to achieving best practice.
Saal and Parker (2000, 2001)	Water and sewerage industry in England and Wales	Labour and total factor productivity and cost function	Privatisation led to no obvious rise in productivity or lowered costs of production. Higher productivity and lower unit costs came when the regulatory price caps were tightened in 1995.
Florio (2003)	BT's long-term performance over 40 years	Output, prices, revenues, costs, employment, productivity, profits and investment. The rate of growth of output was higher before privatisation. Prices fell with business users and international calls the biggest gainers	There was evidence of capital for labour substitution, while R&D expenditures fell as a percentage of turnover. Operating profits were stable before and after privatisation and privatisation had little discernible effect on productivity trends before 1991, when the introduction of more competition and new regulatory pressures led to large gains.

Source: Parker (2004).

NSD

Not properly on companies' efficiency

FAV?

NC

NSD

Anexo 4:

Resultados de la ex EP *Seat* antes y después de su privatización

(-) , pérdidas ; (+) = beneficios ( en millones de pesetas)

1982	- 50.948	1990	+ 5.005
1984	- 36.190	1991	+ 2.486
1985	- 36.568	1992	- 12.756
1986 (PRIVATIZ.)	- 27.433	1993	-151.315
1987	- 5.031	1994	- 29.473
1988	+ 1.860	1995	- 11.285
1989	+ 1.172	1996	+ 5.339